

日期: 2021年04月07日

行业: 食品饮料



分析师: 周菁

Tel: 021-53686158

E-mail: zhoujing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070002

基本数据 (2021.4.6)

报告日股价 (元)	134.52
12mth A 股价格区间 (元)	52.31-153.00
总股本 (百万股)	129.36
无限售 A 股/总股本	84.70%
流通市值 (亿元)	147.40
每股净资产 (元)	6.64
PBR (X)	20.26

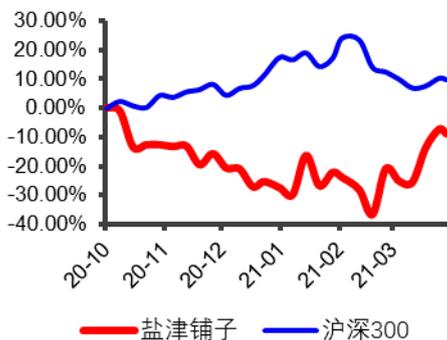
主要股东 (2020)

盐津铺子控股	37.40%
吴平投资	11.20%
张学武	9.44%
张学文	4.99%

收入结构 (2020)

烘焙点心	34.7%
干杂类 (鱼糜、肉鱼、豆干等)	50.9%
果干类	8.3%
辣条	2.6%
其他	3.5%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

《盐津铺子 (002847) 动态点评: 2020 年圆满收官, 股权激励谋定新三年依然高增长》

业绩高速增长, 战略升级引领新三年

■ 公司动态事项

公司发布2020年年报, 全年实现营收19.59亿元, 同比增长39.99%, 归属净利润为2.42亿元, 同比增长88.83%, 扣非归属净利润为1.89亿元, 同比增长86.96%。公司拟每10股派现10元。

■ 事项点评

多品类均衡发展, 经销渠道持续扩张

分品类看, 20年烘焙点心类收入6.81亿元/+66%, 占比约35%, 稳居公司第一大品类; 深海零食、肉鱼产品、果干产品、休闲素食收入同比高速增长, 体量在1-3亿之间; 豆制品、蜜饯炒货、辣条收入增速放缓, 体量在0.5-2亿之间。分渠道看, 20年公司直营商超/经销/电商收入分别为6.30/12.19/1.09亿元, 同比+26.7%/+46.6%/+55.6%, 2018年起经销渠道已成为公司第一大销售渠道, 现占比62.2%。分地区看, 公司核心的华中地区收入8.55亿元/+33.3%, 继续保持快速增长; 华南、华东、西南规模迅速扩大, 体量已达2-4亿之间; 华北、西北仍处于培育期, 并新进入东北和境外地区。

盈利能力提升, 上市三年实现高速高质量发展

20年公司毛利率为43.8%/+0.9pct, 其中Q4毛利率为47.52%/+4.7pct, 主要系烘焙点心产品毛利率大幅提升(20年同比+6.0pct至44.9%)。公司期间费用率为31.9%/-2.1pct, 其中销售/管理/财务费用率分别减少0.5/1.6/0.7pct, 研发费用率增加0.7pct。受益于毛利率改善和费用率下降, 公司全年归属净利率为12.3%/+3.1pct, 其中Q4净利率为10.2%/+1.0pct, 环比小幅下降, 主要系Q4为春节备货旺季, 公司投入较多的陈列和促销等费用导致销售费用率环比上升。总体看, 公司上市后第一个三年(2018-2020年)期间, 营收和归属净利润的CAGR分别达到33%和85%, 同期净利率由6.4%提至12.3%, ROE由11.5%升至27.6%, 实现了高速且高质量的发展。

战略升级引领新发展, 股权激励护航新三年

20年公司中长期战略已升级为“多品牌、多品类, 全渠道、全产业链、(未来)全球化”。其中, 多品牌即咸味品牌“盐津铺子”和甜味品牌“憨豆先生”; 多品类方面, 目前公司第一曲线咸味零食稳增、第二曲线烘焙点心快速放量、盈利能力显著提升, 第三曲线(果干、辣条)积极培育中; 全渠道方面, 截止去年底公司已进入36家大型KA商超的3088个卖场, 经销商数量达880个、净增127个, 中岛数量达16000个、净增8000个, 计划21年新增5000个中岛, 并注重提高单店产出; 公司拥有4个生产基地, 95%以上产品均为自主生产, 掌握全产业链制造技术。为了配合战略升级下公司的新三年发展, 21年公司实施新一轮股权激励, 业绩考核目标为23年公司营收将接近40亿元, 20-23年CAGR为27%, 同期净利润(扣非但不扣股权激励成本)CAGR为42%, 谋定新三年继续维持快于行业的高增长目标。

■ 投资建议

预计公司2021-2023年归属净利润分别为3.44/4.72/6.68亿元, 对应EPS分别为2.66/3.65/5.16元/股, 对应PE为51/37/26倍(按2021/4/6收盘价计算)。维持“增持”评级。

■ 风险提示

疫情反复风险、食品安全风险、行业竞争加剧风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1958.85	2634.45	3296.83	4001.45
年增长率		34.49%	25.14%	21.37%
归属于母公司的净利润	241.77348	344.19	472.30	668.02
年增长率		42.36%	37.22%	41.44%
每股收益 (元)	1.87	2.66	3.65	5.16
PER (X)	71.97	50.56	36.84	26.05

资料来源：Wind，上海证券研究所（按最新股本摊薄，股价为 2021/4/6 收盘价）

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	180	211	264	497
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	156	252	289	367
存货	352	492	589	718
预付账款	52	79	91	113
其他流动资产	48	55	57	63
流动资产合计	788	1088	1290	1758
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	926	1141	1379	1628
无形资产	157	189	215	244
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	15	15	15	15
其他非流动资产	135	149	173	192
资产总计	2021	2583	3072	3837
短期借款	472	369	206	0
应付票据及应付账款	210	368	398	512
预收账款	4	67	45	78
应付职工薪酬	53	76	90	111
应交税费	28	21	36	38
其他流动负债	243	285	370	432
流动负债合计	1010	1187	1146	1171
长期借款	130	130	130	130
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	1156	1333	1292	1317
归属于母公司所有者权益	859	1243	1773	2511
少数股东权益	6	7	8	9
股东权益	865	1250	1780	2520
负债及股东权益	2021	2583	3072	3837

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.87	2.66	3.65	5.16
BVPS	6.64	9.61	13.70	19.41
PE	58.97	50.56	36.84	26.05
PEG	0.66	1.19	0.99	0.63

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1959	2634	3297	4001
营业成本	1100	1437	1779	2134
毛利	859	1198	1517	1868
税金及附加	17	22	28	34
销售费用	471	632	778	904
管理费用	96	132	158	172
研发费用	52	66	76	84
财务费用	6	22	15	6
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	61	66	73	88
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	278	389	534	756
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	274	389	534	756
所得税费用	32	45	61	87
净利润	242	345	473	669
归属于母公司的净利润	242	344	472	668
少数股东损益	0	0	1	1

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	341	433	538	739
投资	0	0	0	0
资本性支出	-356	-275	-304	-289
其他	9	0	0	0
投资活动现金流净额	-348	-275	-304	-289
债权融资	0	0	0	0
股权融资	31	0	0	0
银行贷款增加(减少)	844	-104	-163	-206
筹资成本	-77	-24	-19	-11
其他	-722	0	0	0
筹资活动现金流净额	76	-128	-182	-217
现金净流量	69	30	53	233

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
PB	16.60	14.00	9.82	6.93
EV/EBITDA	46.03	44.36	31.76	23.13
ROE	28%	28%	27%	27%
ROIC	13%	17%	20%	22%

数据来源: wind, 上海证券研究所

分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。