

证券研究报告

公司研究

公司跟踪报告

盐津铺子(002847)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 首席研究员
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

盐津铺子 (002847.SZ): 闭环供给, 迭代创新

盐津铺子 (002847.SZ): 一个核心, 两年承诺, 新的三年, 信心十足

盐津铺子 (002847.SZ): 战略清晰、信心充足

盐津铺子 (002847.SZ): 业绩开门红验证高成长, 经营效率持续提升

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

主动调整迎来长期买点

2021年06月16日

跟踪点评:

- **公司主动进行渠道调整和定量装投入是公司未来提升竞争力的关键布局。**渠道上, 超市中岛是公司优势所在, 一方面渠道上开好岛、开大岛, 同时借助低配版中岛加速下沉, 开店目标或能超额完成; 另一方面, 在社区团购渠道、便利店渠道、流通渠道投放资源, 配合定量装做大。定量装在年初已由专门的定量装事业部分渠道运作, 重点打造深海零食品类, 势头良好。
- **市场对超市流量下降进而对盐津铺子的负面影响存在忧虑。**我们从逻辑上认为公司在超市开岛的优势反而更大了, 公司中岛的投放自 2018 年才开始, 可开岛的超市数量依然非常庞大。公司凭借“自主制造+直营KA+全品类”的优势, 加上终端出色的管理能力, 在超市流量影响的行业因素下, 有逆势提高市场份额的机遇, 所以开好岛、加速开岛是正确的应对。
- **定量装是未来的方向, 选择深海零食品类发力成功概率大。**盐津铺子 2017 年至今快速发展充分说明公司具备优秀的选品能力, 中保烘焙、深海零食都是快速发展的零食赛道。与之前公司重点打造的辣条品类不同, 深海零食尚没有形成龙头品牌, 且盐津铺子的深海零食在散装区有一定的体量(2020 年接近 3 亿收入), 公司品牌势能向上, Q2 渠道投入加大, 分团队、分品类、分渠道去做更加专业。我们认为, 公司在深海零食的定量装发展成功概率很大。
- **主动调整迎来长期买点。**基于公司主动用不同产品品类组合应对渠道变革进行精准分类优化调整, 比如不同品类包材需要调整会影响订单等, 我们对公司三季度发展势头有信心。全年业绩增速整体前低后高, 我们对公司三季度发展势头有信心, 我们预计公司有能够实现全年股权激励目标。做好 2021 年的布局和调整, 也就奠定了未来两年的发展基础。按照股权激励目标, 公司 2023 年将达到 40 亿收入, 6.8 亿净利润, 我们认为当前估值已经在极具性价比。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.68、3.72、5.21 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 超市人流量下滑、深海零食竞争加剧、食品安全问题。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,399	1,959	2,573	3,220	3,935
增长率 YoY %	26.3%	40.0%	31.4%	25.1%	22.2%
归属母公司净利润 (百万元)	128	242	346	482	674
增长率 YoY %	81.6%	88.8%	43.3%	39.0%	39.9%
毛利率%	42.9%	43.8%	43.5%	43.8%	44.7%
净资产收益率ROE%	16.6%	28.2%	31.0%	32.5%	33.9%
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.87	2.68	3.72	5.21
市盈率 P/E(倍)	36.47	58.97	50.69	36.46	26.07
市净率 P/B(倍)	6.04	16.60	15.70	11.87	8.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年06月15日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	660	788	925	1,176	1,565	
货币资金	122	180	133	198	391	
应收票据	27	0	0	0	0	
应收账款	129	156	205	257	314	
预付账款	50	52	68	85	102	
存货	292	352	465	579	696	
其他	40	48	55	58	62	
非流动资产	1,000	1,233	1,527	1,811	2,107	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	740	926	1,169	1,401	1,641	
无形资产	138	157	206	256	311	
其他	122	150	152	153	155	
资产总计	1,660	2,021	2,452	2,987	3,672	
流动负债	862	1,010	1,180	1,354	1,532	
短期借款	348	472	472	472	472	
应付票据	50	0	0	0	0	
应付账款	207	210	278	346	417	
其他	256	327	430	535	643	
非流动负债	19	146	146	146	146	
长期借款	0	130	130	130	130	
其他	19	16	16	16	16	
负债合计	881	1,156	1,326	1,500	1,678	
少数股东权益	6	6	7	8	9	
归属母公司	773	859	1,119	1,480	1,985	
负债和股东权益	1,660	2,021	2,452	2,987	3,672	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,399	1,959	2,573	3,220	3,935	
同比	26.3%	40.0%	31.4%	25.1%	22.2%	
归属母公司净利润	128	242	346	482	674	
同比	81.6%	88.8%	43.3%	39.0%	39.9%	
毛利率(%)	42.9%	43.8%	43.5%	43.8%	44.7%	
ROE%	16.6%	28.2%	31.0%	32.5%	33.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.99	1.87	2.68	3.72	5.21	
P/E	36.47	58.97	50.69	36.46	26.07	
P/B	6.04	16.60	15.70	11.87	8.85	
EV/EBITDA	25.90	46.03	40.28	29.47	21.06	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,399	1,959	2,573	3,220	3,935	
营业成本	799	1,100	1,453	1,811	2,178	
营业税金及	13	17	22	27	33	
销售费用	344	471	592	708	826	
管理费用	91	96	121	148	169	
研发费用	27	52	59	68	71	
财务费用	13	6	9	10	9	
减值损失合	-1	0	0	0	0	
投资净收益	0	1	0	0	0	
其他	26	60	61	61	61	
营业利润	138	278	378	509	710	
营业外收支	1	-4	0	0	0	
利润总额	139	274	378	509	710	
所得税	11	32	31	27	36	
净利润	128	242	347	482	675	
少数股东损	0	0	0	1	1	
归属母公司	128	242	346	482	674	
EBITDA	188	319	448	610	844	
EPS(当	0.99	1.87	2.68	3.72	5.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	184	341	464	631	853	
净利润	128	242	347	482	675	
折旧摊销	62	96	121	152	186	
财务费用	14	6	10	10	10	
投资损失	0	-1	0	0	0	
营运资金变	-21	-6	-14	-13	-17	
其它	3	3	0	0	0	
投资活动现金流	-342	-348	-415	-436	-482	
资本支出	-350	-356	-413	-434	-480	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	8	9	-2	-2	-2	
筹资活动现金流	158	76	-97	-131	-179	
吸收投资	64	31	0	0	0	
借款	133	282	0	0	0	
支付利息或	-40	-77	-97	-131	-179	
现金流净增加额	0	69	-48	65	193	

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。