

盐津铺子 (002847)

公司研究/点评报告

业绩环比改善，定量装打开远期成长空间

——盐津铺子 (002847.SZ) 2021 年三季度报点评

点评报告/食品饮料

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 27 日公司发布三季报，2021 年前三季度公司实现营收 16.28 亿元，同比+13.48%，实现归母净利润 0.77 亿元，同比-59.00%，实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比-82.12%。

二、分析与判断

➢ 社区团购冲击线下客流，三季度业绩环比改善

收入端：2021 年前三季度公司实现营业收入 16.28 亿元，同比+13.48%，收入增速放缓主因公司渠道高度集中于商超，线下客流受社区团购冲击明显，以及限电政策影响三季度发货。公司去年提前布局定量装战略，3 月通过定量装进驻流通渠道，并以核心单品进驻团购渠道，将通过品牌及供应链优势展开竞争。公司 Q3 实现营收 5.64 亿元，同比+15.30%，较 Q2 增速环比提升 17.16pct，验证产品及渠道扩张已初显成效。**利润端：**2021 年前三季度公司实现归母净利润 0.77 亿元，同比-59.00%，利润下滑主因商超费用投放过多而效果不及预期，同时开拓定量装流通渠道，初期大力投放在所难免，应理性看待。

➢ 打造定量装进驻流通渠道，迈向渠道多元化发展阶段

公司在商超红利下滑背景下，于今年 3 月开始通过定量装布局流通渠道，以有空间、有优势的单品来打造定量装产品，目前正持续拓展定量装经销商，预计将通过 1-2 年时间布局全国市场。公司的店中岛具备强劲竞争力，在商超形象转型和利润诉求下，公司在散装领域具备品牌、产品、供应链全方位优势，将持续铺设店中岛，并着重提高坪效。

➢ 原料涨价拖累毛利率，市场拓展力度加大拉升销售费用率

毛利率：前三季度公司毛利率为 39.80%，同比-2.68pct，其中 Q3 毛利率为 38.47%，同比-5.37pct，毛利率下滑主因原材料涨价及新品推广所致。**期间费用率：**前三季度期间费用率为 37.06%，同比+6.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.02%/5.53%/2.60%/0.91%，分别同比+4.61/+0.82/+0.47/+0.64pct。销售费用率提升主因公司规划新的营销战略布局，加大市场拓展力度；另外股份支付费用大幅上升，推升销售费用率及管理费用率。**净利率：**前三季度公司净利率 4.97%，同比-8.20pct。利率大幅下滑，主因商超费用投放过多而效果不及预期，同时公司开拓定量装，前期培育市场，支持力度较大。

三、投资建议

根据公司业绩情况，我们下调此前盈利预测。预计 2021-2023 年公司实现营收 22.80/29.16/36.89 亿元，同比+16.4%/+27.9%/+26.5%；实现归母净利润 1.62/3.03/4.46 亿元，同比-33.0%/+87.1%/+47.3%，EPS 分别为 1.25/2.34/3.45 元，对应 PE 分别为 45X/24X/16X。公司 2022 年预期估值持平于中信休闲食品行业平均 24X 估值 (Wind 一致预期，算术平均法)，考虑到公司在休闲零食领域积累的品牌、产品、供应链全方位优势，以及今年拓展定量装带来的业绩高增潜力，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

定量装拓展不及预期、流通渠道扩张不及预期、食品安全问题等等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,959	2,280	2,916	3,689
增长率 (%)	40.0%	16.4%	27.9%	26.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	242	162	303	446
增长率 (%)	88.8%	-33.0%	87.1%	47.3%
每股收益 (元)	1.94	1.25	2.34	3.45
PE (现价)	28.9	44.8	23.9	16.3
PB	8.4	7.1	5.5	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 56.1 元

交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	143.8/52.22
总股本 (百万股)	129
流通股本 (百万股)	113
流通股比例 (%)	87.58
总市值 (亿元)	73
流通市值 (亿元)	64

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王言海

执业证号： S0100521090002

电话： 18956494422

邮箱： wangyanhai@mszq.com

相关研究

1. 盐津铺子 (002847.SZ) 2021 年半年报点评：渠道变革业绩短期承压，主动调整蓄力后期转折
2. 盐津铺子 (002847) 2021 年一季报点评：21Q1 利润延续高增，股权激励保障内生增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,959	2,280	2,916	3,689
营业成本	1,100	1,368	1,712	2,062
营业税金及附加	17	19	25	31
销售费用	471	593	685	904
管理费用	96	81	97	115
研发费用	52	53	73	92
EBIT	223	166	324	485
财务费用	6	42	42	40
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	278	183	343	506
营业外收支	(4)	(5)	(5)	(5)
利润总额	274	183	343	506
所得税	32	21	40	58
净利润	242	162	304	447
归属于母公司净利润	242	162	303	446
EBITDA	319	269	450	630
资产负债表 (百万元)				
货币资金	180	260	458	786
应收账款及票据	156	206	264	327
预付款项	52	72	90	106
存货	352	462	555	667
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	788	1056	1422	1951
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	926	1108	1288	1470
无形资产	157	181	204	226
非流动资产合计	1233	1344	1441	1519
资产合计	2021	2400	2863	3470
短期借款	472	472	472	472
应付账款及票据	210	341	414	486
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	1010	1227	1386	1546
长期借款	130	130	130	130
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	146	146	146	146
负债合计	1156	1373	1532	1692
股本	129	129	129	129
少数股东权益	6	7	7	8
股东权益合计	865	1028	1331	1778
负债和股东权益合计	2021	2400	2863	3470

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.0%	16.4%	27.9%	26.5%
EBIT 增长率	77.9%	-25.8%	95.9%	49.5%
净利润增长率	88.8%	-33.0%	87.1%	47.3%
盈利能力				
毛利率	43.8%	40.0%	41.3%	44.1%
净利润率	12.3%	7.1%	10.4%	12.1%
总资产收益率 ROA	12.0%	6.7%	10.6%	12.9%
净资产收益率 ROE	28.2%	15.9%	22.9%	25.2%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.8
现金比率	0.2	0.2	0.3	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	26.2	26.7	26.8	26.7
存货周转天数	105.2	107.0	106.9	106.7
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	1.3	2.3	3.5
每股净资产	6.6	7.9	10.2	13.7
每股经营现金流	2.3	2.6	3.6	4.6
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.9	44.8	23.9	16.3
PB	8.4	7.1	5.5	4.1
EV/EBITDA	20.7	23.6	14.2	9.8
股息收益率	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	242	162	304	447
折旧和摊销	96	104	126	145
营运资金变动	(51)	29	(9)	(41)
经营活动现金流	295	339	464	595
资本开支	356	215	222	223
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(348)	(215)	(222)	(223)
股权募资	31	0	0	0
债务募资	282	0	0	0
筹资活动现金流	76	(44)	(44)	(44)
现金净流量	23	80	198	328

分析师简介

王言海，食品饮料行业首席分析师，2021年9月加入民生证券。7年酒类消费品专业咨询经验，深度参与多家酒类上市企业营销管理咨询，3年证券从业经验，擅长以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。