

盐津铺子 (002847.SZ) 收入同比转正，盈利能力企稳回升

2021年10月29日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2021/10/29
当前股价(元)	66.50
一年最高最低(元)	145.80/50.50
总市值(亿元)	86.02
流通市值(亿元)	75.34
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.13
近3个月换手率(%)	154.57

中小盘研究团队
● 业务调整作用显现，2021Q3 收入重回增长

公司公告了2021年三季报，前三季度实现营业收入16.28亿元，同比+13.48%；实现归母净利润7729万元，同比-59.00%，实现扣非后归母净利润2548万元，同比-82.12%。其中2021Q3实现营业收入5.64亿元，同比+15.30%，实现归母净利润2867万元，同比-51.03%，实现扣非后归母净利润725万元，同比-82.75%。在直播电商和社区团购等新兴渠道的冲击下，公司主动进行业务调整转向，目前调整效果显著，收入同比转正的同时实现扭亏为盈。考虑渠道变革对公司的冲击以及原材料价格大幅上涨的压力，我们下调公司2021-2023年归母净利润分别至1.40 (-2.16) /3.08 (-1.73) /4.17 (-3.36) 亿元，对应EPS分别为1.09 (-1.66) /2.38 (-1.33) /3.22 (-2.63) 元，当前股价对应2021-2023年PE分别为61.3/27.9/20.6倍。我们依旧看好公司在散装称重零食领域的发展，维持“买入”评级。

● 业务转型调整起效，2021Q3 收入同比转正并实现扭亏为盈

后疫情时代，叠加直播电商、社区团购等渠道的冲击，公司主动调整了商超的费用投放方式和效率，加速店中岛的渠道下沉，同时对不同的商超进行分级，精准匹配对应大小的中岛，提升投放效率。同时，放开经销商加盟，加快下沉市场的扩张速度。此外，公司积极拥抱社区团购等新兴渠道，带来了新的增量。在业务快速转型调整的推动下，公司2021Q3实现了收入的同比转正。公司开始聚焦核心品类、挖潜供应链、打磨优势产品，在原材料价格大幅上涨的背景下，公司三季度相对二季度实现了扭亏为盈，净利率回升至5.08%

● 全产业链布局能力将帮助公司稳步度过渠道冲击，有望重回高增长

公司全产业链布局带来的成本控制能力以及推新品的能力，将成为帮助公司度过渠道冲击的压舱石。商超渠道而言，店中岛下沉市场渗透的空间仍大，公司通过加速下沉市场推广来对冲商超流量下滑。同时通过聚焦核心品类，打磨产品竞争力，来实现向定量装和社区团购等新渠道的拓展。中长期看，公司依旧稳步向着“多品牌、多品类、全渠道、全产业链、（未来）全球化”的休闲零食龙头迈进。

● 风险提示：中岛推广低于预期、商超渠道竞争超预期、渠道拓展低预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,399	1,959	2,260	3,020	3,789
YOY(%)	26.3	40.0	15.4	33.6	25.5
归母净利润(百万元)	128	242	140	308	417
YOY(%)	81.6	88.8	-41.9	119.3	35.3
毛利率(%)	42.9	43.8	41.7	44.1	44.7
净利率(%)	9.2	12.3	6.2	10.2	11.0
ROE(%)	16.4	28.0	18.0	30.2	30.9
EPS(摊薄/元)	0.99	1.87	1.09	2.38	3.22
P/E(倍)	67.2	35.6	61.3	27.9	20.6
P/B(倍)	11.1	10.0	11.1	8.5	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《中小盘信息更新-业绩高增速不减，未来五年计划覆盖5万家终端门店》-2021.4.24

《中小盘信息更新-2020年靓丽收官，供应链赋能迈向成长新征程》-2021.3.31

《中小盘信息更新-高要求股权激励落地，未来三年高增长明确》-2021.3.1

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	660	788	888	1647	1528
现金	122	180	343	459	575
应收票据及应收账款	156	156	204	277	327
其他应收款	10	11	14	19	22
预付账款	50	52	66	91	106
存货	292	352	223	764	460
其他流动资产	30	38	38	38	38
非流动资产	1000	1233	1343	1685	1998
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	740	926	1016	1324	1613
无形资产	138	157	176	198	219
其他非流动资产	122	150	151	163	166
资产总计	1660	2021	2231	3333	3527
流动负债	862	1010	1323	2210	2096
短期借款	348	472	508	1359	966
应付票据及应付账款	257	210	349	368	522
其他流动负债	256	327	465	483	608
非流动负债	19	146	122	103	83
长期借款	0	130	106	87	67
其他非流动负债	19	16	16	16	16
负债合计	881	1156	1445	2313	2179
少数股东权益	6	6	8	8	8
股本	128	129	129	129	129
资本公积	375	440	348	348	348
留存收益	330	508	584	738	947
归属母公司股东权益	773	859	778	1013	1340
负债和股东权益	1660	2021	2231	3333	3527

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1399	1959	2260	3020	3789
营业成本	799	1100	1317	1688	2094
营业税金及附加	13	17	19	26	32
营业费用	344	471	621	755	947
管理费用	91	96	124	151	189
研发费用	27	52	68	75	95
财务费用	13	6	5	33	26
资产减值损失	-1	-0	1	0	0
其他收益	37	61	60	53	58
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
资产处置收益	-6	-0	-0	-2	-1
营业利润	138	278	163	342	463
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	1	5	4	0	0
利润总额	139	274	159	342	463
所得税	11	32	18	34	46
净利润	128	242	142	308	417
少数股东损益	-0	0	1.3	0.0	0.0
归母净利润	128	242	140	308	417
EBITDA	219	401	251	480	637
EPS(元)	0.99	1.87	1.09	2.38	3.22

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.3	40.0	15.4	33.6	25.5
营业利润(%)	82.9	101.8	-41.2	109.4	35.3
归属于母公司净利润(%)	81.6	88.8	-41.9	119.3	35.3
获利能力					
毛利率(%)	42.9	43.8	41.7	44.1	44.7
净利率(%)	9.2	12.3	6.2	10.2	11.0
ROE(%)	16.4	28.0	18.0	30.2	30.9
ROIC(%)	12.6	18.3	11.2	14.0	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	57.2	64.8	69.4	61.8
净负债比率(%)	31.3	50.5	39.9	101.1	37.3
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	11.4	12.5	12.5	12.5	12.5
应付账款周转率	3.6	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.87	1.09	2.38	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	2.63	4.11	-1.37	8.29
每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.64	6.01	7.83	10.36
估值比率					
P/E	67.2	35.6	61.3	27.9	20.6
P/B	11.1	10.0	11.1	8.5	6.4
EV/EBITDA	40.5	22.5	35.6	20.1	14.3

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	184	341	531	-178	1073
净利润	128	242	142	308	417
折旧摊销	62	96	71	90	117
财务费用	13	6	5	33	26
投资损失	-0	-1	0	0	0
营运资金变动	-30	-51	314	-610	513
其他经营现金流	11	49	0	2	1
投资活动现金流	-342	-348	-180	-435	-430
资本支出	352	358	110	343	313
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	10	11	-71	-92	-117
筹资活动现金流	158	76	-224	-123	-133
短期借款	163	124	0	0	0
长期借款	0	130	-24	-19	-20
普通股增加	4	1	0	0	0
资本公积增加	85	66	-92	0	0
其他筹资现金流	-95	-244	-108	-104	-113
现金净增加额	0	69	127	-735	510

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn