

2022年07月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盐津铺子 (002847) : 业绩扭亏为盈, 经营持续向好

推荐 (维持)

事件

分析师: 孙山山  
执业证书编号: S1050521110005  
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

2022年07月14日晚间, 公司发布2022年半年度业绩预告: 2022H1归母净利润1.23亿元-1.3亿元, 同增153%-167%; 扣非1.08亿元-1.15亿元, 同增491%-528%。

## 投资要点

### 基本数据

2022-07-14

当前股价 (元)	90.34
总市值 (亿元)	116.3
总股本 (百万股)	128.7
流通股本 (百万股)	114.7
52周价格范围 (元)	50.5-103.7
日均成交额 (百万元)	136.7

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

《盐津铺子 (002847) 事件点评报告: 业绩符合预期, 趋势向好》——2022-04-22

《盐津铺子 (002847) 事件点评报告: 逐季改善, 整体向好》——2022-03-30

《盐津铺子 (002847) 事件点评报告: 环比改善明显, 2022年可期》——2022-02-27

《盐津铺子 (002847) 动态研究报告: 理性调整目标, 务实向前进》——2022-01-13

### 业绩扭亏为盈, 产品渠道动作频频

公司2022Q2归母净利润0.62-0.69亿元, 扣非0.59-0.66亿元, 同比实现扭亏为盈。此前我们在一季报点评中明确指出“进入二季度疫情缓解下消费复苏, 公司二季度环比改善”, 目前我们仍维持该预判。二季度利润扭亏为盈系以下几个原因: 1) 聚焦五大核心品类, 产品全规格发展 (全力发展定量装、小商品以及量贩装产品) 及全渠道覆盖 (重点发展电商、CVS、零食专卖店、校园店等, 与当下热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作); 2) 原材料上涨影响生产成本; 3) 2022H1研发费用0.3亿元; 4) 2022H1股权费用0.31亿元。

### 中岛战略不变, 聚焦打造四大品牌

2022年公司聚焦两点: 1) 聚焦深海零食、辣卤、短保烘焙、薯类、果干五大品类, 打造四大品牌, 即“盐津铺子”辣卤零食品类主品牌、“31°鲜”中高端深海零食品类子品牌、“憨豆爸爸”品牌中短保休闲烘焙和“薯惑”薯片子品牌。2) 咸味事业部新增售点计划翻番, 全面推进售点标准化陈列; 烘焙事业部投放1万个新专柜, 开拓3.5万家售点; 定量装事业部将发力16个核心省市, 铺市启动会+多点陈列, 把产品覆盖到10万家终端上。

### 盈利预测

我们预计2022-2024年EPS为2.04/3.08/4.11元, 当前股价对应PE分别为44/29/22倍, 维持“推荐”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、新品推广不及预期、原材料上涨风险、商超客流量减少等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	2,282	2,784	3,319	3,866
增长率 (%)	16.5%	22.0%	19.2%	16.5%
归母净利润 (百万元)	151	264	398	531
增长率 (%)	-37.7%	75.1%	51.0%	33.3%
摊薄每股收益 (元)	1.17	2.04	3.08	4.11
ROE (%)	17.1%	24.7%	29.5%	30.8%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					营业收入	2,282	2,784	3,319	3,866
现金及现金等价物	135	780	1,459	2,192	营业成本	1,467	1,639	1,888	2,150
应收款	208	214	227	233	营业税金及附加	20	24	27	30
存货	259	273	288	299	销售费用	505	613	723	839
其他流动资产	84	89	100	105	管理费用	119	139	159	182
流动资产合计	685	1,356	2,074	2,829	财务费用	21	20	17	10
<b>非流动资产:</b>					研发费用	55	64	73	81
金融类资产	5	6	7	8	费用合计	701	836	973	1,112
固定资产	1,010	975	923	866	资产减值损失	-1	-2	-1	0
在建工程	54	22	9	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	195	186	176	167	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	170	289	434	576
其他非流动资产	138	138	138	138	加: 营业外收入	0	0	1	2
非流动资产合计	1,397	1,320	1,245	1,174	减: 营业外支出	3	1	1	0
资产总计	2,082	2,676	3,320	4,003	利润总额	167	288	434	577
<b>流动负债:</b>					所得税费用	13	21	32	42
短期借款	528	928	1,278	1,578	净利润	154	267	402	535
应付账款、票据	242	251	262	269	少数股东损益	4	3	4	4
其他流动负债	407	407	407	407	归母净利润	151	264	398	531
流动负债合计	1,181	1,590	1,953	2,261					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	2	2	2	2	成长性				
其他非流动负债	16	16	16	16	营业收入增长率	16.5%	22.0%	19.2%	16.5%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	-37.7%	75.1%	51.0%	33.3%
负债合计	1,198	1,608	1,971	2,278	盈利能力				
<b>所有者权益</b>					毛利率	35.7%	41.1%	43.1%	44.4%
股本	129	129	129	129	四项费用/营收	30.7%	30.0%	29.3%	28.8%
股东权益	884	1,068	1,349	1,725	净利率	6.8%	9.6%	12.1%	13.8%
负债和所有者权益	2,082	2,676	3,320	4,003	ROE	17.1%	24.7%	29.5%	30.8%
					偿债能力				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	57.6%	60.1%	59.4%	56.9%
净利润	154	267	402	535	营运能力				
少数股东权益	4	3	4	4	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	128	77	74	70	应收账款周转率	11.0	13.0	14.6	16.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.7	6.1	6.6	7.3
营运资金变动	192	-16	-26	-12	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	478	331	454	598	EPS	1.17	2.04	3.08	4.11
投资活动现金净流量	-322	67	64	60	P/E	77.5	44.3	29.3	22.0
筹资活动现金净流量	490	318	228	141	P/S	5.1	4.2	3.5	3.0
现金流量净额	646	716	747	799	P/B	13.4	11.1	8.8	6.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，4年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，1年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。