

# 盐津铺子 (002847.SZ) 烘焙点心业务快速增长, 2022Q2 业绩扭亏为盈

2022年07月15日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**周佳 (联系人)**

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121080046

日期	2022/7/14
当前股价(元)	90.34
一年最高最低(元)	103.70/50.50
总市值(亿元)	116.26
流通市值(亿元)	103.58
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.15
近3个月换手率(%)	61.14

**中小盘研究团队**
**● 疫情反复和销售淡季背景下实现逆势高增, 2022Q2 业绩扭亏为盈**

公司公告 2022 年半年度业绩预告, 预计 2022 年上半年实现归母净利润 1.23-1.30 亿元, 同比增长 152.97%-167.37%; 实现扣非净利润 1.08-1.14 亿元, 同比增长 491.35%-528.10%。对应 2022 年 Q2 单季度归母净利润 0.62-0.69 亿元, 同比扭亏并增长 287.88%-309.09%; 扣非净利润 0.59-0.65 亿元, 同比扭亏并增长 220.41%-232.65%。随着咸味零食的稳中有升和烘焙点心的快速增长, 公司在疫情反复且处于销售淡季的二季度仍能实现业绩高速增长。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.01/4.09/5.85 亿元, 对应 EPS 分别为 2.33/3.16/4.52 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 38.8/28.6/20.0 倍, 维持“买入”评级。

**● 持续聚焦大单品, 研发、品质、价格三大优势引领利润率稳步提升**

产品端, 公司持续聚焦五大核心品类, 全力打造大单品。从产品迭代看, 公司借助“实验工厂”模式可在 2 个月完成从研发至上市, 2021 年已开发出 38 款新品。从产品质量看, 公司推进智能化、数字化改革, 在烘焙生产上打造出达到休闲食品行业最高等级标准的“万级”洁净车间。从产品价格看, 公司通过打磨供应链在产品上实现了较高的性价比, 鱼豆腐更是借此在电商平台销量上实现了对百草味的反超。未来随着新品的逐渐放量、产品品质的全面提升和性价比策略在其他品类的持续推进, 公司的规模效应将得到有序释放, 利润率有望得到进一步提升。

**● 积极拥抱全渠道, 定量、电商、零食三线齐驱打开新一轮成长空间**

渠道端, 公司积极推进全渠道转型, 定量装、电商、零食等新兴渠道拓展顺利。定量装聚焦深海零食和辣卤两大品类, 已在 16 个省份的 BC 类小店以及连锁便利店经营, 引入前卫龙副总裁张小三后有望加速发展。电商渠道则利用抖音、拼多多的红利机会打造辣卤爆品矩阵, 在 2022 年抖音 618 好物节中的销售额已排到零食坚果类品牌第三, 全年销售额有望翻番。零食渠道已与零食很忙、戴永红等达成战略合作, 仅“零食很忙”月销已过千万, 未来有望持续贡献业绩增量。

**● 风险提示: 渠道拓展低于预期; 新产品推广低于预期; 原材料价格大幅上涨。**
**相关研究报告**

《中小盘信息更新-2022Q1 业绩有所下滑, 全渠道发展助力新一轮成长》- 2022.4.24

《中小盘信息更新-Q4 业绩环比持续改善, 全渠道转型下业绩增长可期》- 2022.4.2

《中小盘信息更新-收入同比转正, 盈利能力企稳回升》-2021.10.29

**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,959	2,282	2,738	3,324	4,033
YOY(%)	40.0	16.5	20.0	21.4	21.3
归母净利润(百万元)	242	151	301	409	585
YOY(%)	88.8	-37.7	99.9	35.8	43.0
毛利率(%)	43.8	35.7	38.0	39.6	42.1
净利率(%)	12.3	6.6	11.0	12.3	14.5
ROE(%)	28.0	17.5	31.3	32.3	33.9
EPS(摊薄/元)	1.87	1.17	2.33	3.16	4.52
P/E(倍)	48.3	77.5	38.8	28.6	20.0
P/B(倍)	13.6	13.4	12.3	9.3	6.8

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