

盐津铺子 (002847.SZ) 中报符合预期, 三季度预告彰显发展信心

2022年08月16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	2022/8/16
当前股价(元)	97.17
一年最高最低(元)	103.70/50.50
总市值(亿元)	125.05
流通市值(亿元)	111.41
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.15
近3个月换手率(%)	55.56

中小盘研究团队
● Q2 业绩符合预期, 收入重回快增通道, 利润同比扭亏为盈

公司公告 2022 年半年报, 上半年实现营业收入 12.1 亿元, 同比+13.7%; 归母净利润 1.3 亿元, 同比+165.0%。其中 Q2 单季度收入同比增长 34.6%至 6.4 亿元, 增速继 2020Q4 后重回 30%以上; 单季度归母净利润扭亏为盈至 0.7 亿元, 同比增长 301.8%。公司 2022 年以来聚焦五大核心品类, 通过产品端的全规格发展和渠道端的全渠道覆盖拓展市场, 在疫情反复且处于销售淡季的二季度实现了逆势增长, 产品、渠道双轮驱动的战略转型已取得显著成效。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 2.34/3.18/4.54 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 39.3/28.9/20.2 倍, 维持“买入”评级。

● 核心品类高速增长, 全渠道转型红利释放, 产品渠道双轮驱动战略稳步推进

产品端, 公司持续聚焦五大核心品类, 深海零食同比增长 37.2%至 2.3 亿元, 烘焙点心同比增长 23.8%至 4.5 亿元, 休闲素食和组合装产品也快速放量, 同比增长 48.4%/72.1%。渠道端, 公司采取“直营商超树标杆, 经销商全面拓展, 电商等新兴渠道积极突破”的全渠道发展战略, 在 2022 年迎来转型红利的释放。经销渠道方面通过经销商跟随覆盖地方性大中型商超/社区超市/乡镇超市, 现有经销商数量已达 1970 家。电商渠道方面利用抖音、拼多多的红利机会打造辣卤爆品矩阵, 上半年营业收入同比增长 331.1%至 1.5 亿元, 占比也快速提升至 12.7%。

● 发布三季度业绩预告再度彰显发展信心, 改革红利稳步释放后全年高增可期

公司在发布 2022 年半年报的同时也发布了 2022 年前三季度业绩预告, 预计 2022 年前三季度累计实现归母净利润 2.01-2.15 亿元, 同比增长 159.85-177.96%; 对应 2022 年 Q3 单季度实现归母净利润 0.72-0.86 亿元, 同比增长 151.15%-199.99%。公司三季度经营业绩延续高增长态势, 表明全渠道改革红利正在稳步释放, 未来随着产品端新品的逐渐放量、品质的全面提升和性价比策略在更多品类的持续推进, 渠道端定量装、电商、零食等新兴渠道的持续拓展, 公司有望在 2022 年全年实现业绩的高速增长和利润率的稳步提升。

● 风险提示: 渠道拓展低于预期、新品推广低于预期、原材料价格大幅上涨。
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
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(%)	12.4	6.8	11.0	12.3	14.5
ROE(%)	28.0	17.5	28.5	30.1	32.1
EPS(摊薄/元)	1.88	1.17	2.34	3.18	4.54
P/E(倍)	49.0	78.5	39.3	28.9	20.2
P/B(倍)	13.8	13.6	11.3	8.8	6.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《烘焙点心业务快速增长, 2022Q2 业绩扭亏为盈——中小盘信息更新》

-2022.7.15

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

-2022.4.24

《Q4 业绩环比持续改善, 全渠道转型下业绩增长可期——中小盘信息更新》

-2022.4.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	788	685	822	1344	1231	营业收入	1959	2282	2738	3324	4033
现金	180	135	259	314	381	营业成本	1100	1467	1697	2009	2335
应收票据及应收账款	156	198	227	289	337	营业税金及附加	17	20	23	28	35
其他应收款	11	9	15	15	21	营业费用	471	505	520	632	766
预付账款	52	60	74	88	109	管理费用	96	119	137	166	202
存货	352	259	223	613	359	研发费用	52	55	63	76	92
其他流动资产	38	24	24	24	24	财务费用	6	21	15	28	26
非流动资产	1233	1397	1580	1801	2060	资产减值损失	-0	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	61	78	60	70	72
固定资产	926	1010	1165	1363	1593	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	157	195	221	245	272	投资净收益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	150	192	195	193	195	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	2021	2082	2402	3145	3291	营业利润	278	170	343	454	650
流动负债	1010	1181	1416	1856	1537	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	472	528	741	1017	664	营业外支出	5	3	4	0	0
应付票据及应付账款	210	242	282	338	382	利润总额	274	167	339	454	650
其他流动负债	327	411	394	502	491	所得税	32	13	37	45	65
非流动负债	146	18	20	24	29	净利润	242	154	301	409	585
长期借款	130	2	5	9	13	少数股东损益	0	4	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16	16	归属母公司净利润	242	151	301	409	585
负债合计	1156	1198	1437	1880	1565	EBITDA	309	201	449	607	823
少数股东权益	6	11	11	11	11	EPS(元)	1.88	1.17	2.34	3.18	4.54
股本	129	129	129	129	129						
资本公积	440	368	368	368	368	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	508	532	643	776	939	成长能力					
归属母公司股东权益	859	873	954	1254	1715	营业收入(%)	40.0	16.5	20.0	21.4	21.3
负债和股东权益	2021	2082	2402	3145	3291	营业利润(%)	101.8	-39.0	101.8	32.6	43.0
						归属于母公司净利润(%)	88.8	-37.7	99.9	35.8	43.0
						获利能力					
						毛利率(%)	43.8	35.7	38.0	39.6	42.1
						净利率(%)	12.4	6.8	11.0	12.3	14.5
						ROE(%)	28.0	17.5	28.5	30.1	32.1
						ROIC(%)	21.2	14.5	21.4	22.1	29.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.2	57.6	59.8	59.8	47.6
						净负债比率(%)	50.5	46.6	47.7	53.7	17.3
						流动比率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
						速动比率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
						应收账款周转率	13.7	12.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.3	6.8	15.3	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.88	1.17	2.34	3.18	4.54
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.65	3.71	3.22	1.87	7.42
						每股净资产(最新摊薄)	6.67	6.78	8.12	10.46	14.06
						估值比率					
						P/E	49.0	78.5	39.3	28.9	20.2
						P/B	13.8	13.6	11.3	8.8	6.5
						EV/EBITDA	40.0	61.2	27.7	20.8	14.8

现金流量表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	341	478	414	241	955
净利润	242	154	301	409	585
折旧摊销	3	6	88	108	133
财务费用	6	21	15	28	26
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-51	125	11	-304	212
其他经营现金流	142	173	0	0	0
投资活动现金流	-348	-322	-271	-329	-392
资本支出	358	333	268	329	392
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	11	10	-3	-0	-0
筹资活动现金流	76	-205	-141	-131	-142
短期借款	124	56	0	0	0
长期借款	130	-128	3	4	4
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	66	-72	0	0	0
其他筹资现金流	-244	-61	-144	-135	-146
现金净增加额	69	-49	3	-219	422

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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