

品类渠道优化见效，利润修复

盐津铺子(002847)

事件

公司发布 2022 年中期报告及前三季度业绩预告

2022 年上半年公司实现营收 12.1 亿元，同比增长 13.7%，归母净利润 1.29 亿元，同比增长 164.97%，扣非归母 1.14 亿元，同比增长 523.33%，处于之前业绩预告上限。Q2 公司实现营业收入 6.35 亿元，同比增长 34.60%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 301.83%。公司前三季度预计实现归母净利润 2.01-2.15 亿元，同比增长 159.85%-177.96%，扣非归母 1.79-1.86 亿元，同比增长 601.1%-628.57%。单 Q3 预计实现归母净利润 7200-8600 万元，同比增长 151.15%-199.99%，扣非归母 6500-7200 万元，同比增长 796.67%-893.23%。

简评

聚焦核心品类，烘焙点心、深海零食和果干品类增长较快。2022 年上半年公司实现营收 12.1 亿元，其中单 Q2 营收 6.35 亿元，同比增长 34.6%，环比增长 10.5%。公司自去年调整品类之后，今年主要聚焦烘焙、薯片、深海零食、辣卤以及果干等 5 大品类，上半年休闲烘焙点心类（含薯片）同比增长 18.35%，深海零食同比增长 17.3%，果干产品同比增长 30.86%。公司战略转型成果出现，聚焦核心品类，有望顺利实现年度销售目标。

因原材料价格上涨，毛利率短期承压。2022 年上半年，公司毛利率 37.5%，同比下降 3.01pcts，还原运输费用率后，同比提升 0.59pct，其中单 Q2 毛利率 36.52%，较 Q1 环比下降 2.07pcts。上半年大豆油、蛋品、棕榈油、大豆蛋白等部分原材料价格上涨，增加了原材料采购成本，导致生产成本有所上升，但公司通过经营效率提升对冲一定成本压力。近期大宗商品价格出现下行趋势，若油脂等原材料价格下行可持续，预计下半年毛利率有望环比改善，叠加供应链效率提升和规模效应，公司毛利率同比有望继续改善。

费效比改善，盈利能力有望提升。2022 年上半年，公司销售费用率 18.8%，同比下降 9.02pcts，还原运输费用后同比下降 5.42pcts，单 Q2 销售费用率 17.72%，环比下降 2.34pcts，上半年毛销差 18.7%，同比提升 6.01%，公司持续加强供应链优化提升费用效率，费用投放相对克制。公司上半年归母净利率 10.64%，同比提升 3.87pcts，其中单 Q2 净利率 10.61%，环比微降 0.06pcts，公司净利率已经企稳，单 Q3 预计实现归母净利润 7200-8600 万元，预计单 Q3 净利率约在 11%左右。公司聚焦核心大单品后供应链效率显著提升，未来毛销差有望逐步改善。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

19901604634

SAC 执证编号：S1440521120003

发布日期：2022 年 08 月 16 日

当前股价：88.34 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.21/-2.04	28.68/22.46	49.34/56.17

12 月最高/最低价 (元) 103.7/50.5

总股本 (万股) 12,936.0

流通 A 股 (万股) 11,397.36

总市值 (亿元) 114.28

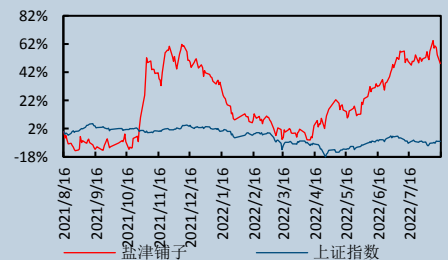
流通市值 (亿元) 100.68

近 3 月日均成交量 (万股) 94.15

主要股东

湖南盐津铺子控股有限公司 37.4%

股价表现



相关研究报告

- 22.07.14 【中信建投休闲食品】盐津铺子(002847):品类渠道优化见效，盈利复苏
- 【中信建投食品加工】盐津铺子(002847):经营环比改善，品类渠道优化逐步见效
- 22.03.31 【中信建投休闲食品】盐津铺子(002847):经营环比改善，品类渠道优化逐步见效

全渠道覆盖增加广度，电商表现亮眼。公司及时调整中岛铺设战略，大中小岛因地制宜投放、提高坪效，BC店/小店用专柜。全渠道覆盖增加广度，在保持原有 KA、AB 类超市优势外，重点发展电商、CVS、零食专卖店、校园店等，与热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作，和零食很忙的合作月销量达到较高数值。在电商方面公司积极拓展，抖音平台与主播种草引流，拼多多爆款出击，鱼豆腐产品做到全网第一，上半年电商渠道营收 1.53 亿元，同比增速 331.08%，占总收入 12.66%，较 21 年末提升 6.58pcts。

盈利预测与投资建议：公司 2021 年快速应对行业变化，削减 SKU，资源聚焦到核心大单品，提高规模效应，新品中的深海零食和辣味零食快速增长。中岛提高坪效，散装稳步扩张，定量装快速发力。当前公司产品、渠道调整都已经初见成效，盈利明显改善，新产品和新渠道为公司营收、净利贡献充足。我们预计公司 2022/2023/2024 年收入分别为 27.83/33.40/40.08，净利润分别为 2.92/4.09/5.53 亿，对应 PE 分别为 39/28/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期；新渠道拓展不顺；零食行业竞争加剧；商超人流量大幅下滑；疫情导致消费力下降。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,959	2,282	2,783	3,340	4,008
增长率(%)	40.0	16.5	22.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	242	151	292	409	553
增长率(%)	88.8	-37.7	93.8	40.1	35.0
EPS(元/股，摊薄)	1.87	1.17	2.26	3.16	4.27
P/E(倍)	47.3	75.8	39.1	27.9	20.7

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

余璇：中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk