



2023-07-17

公司点评报告

增持/维持

盐津铺子(002847)

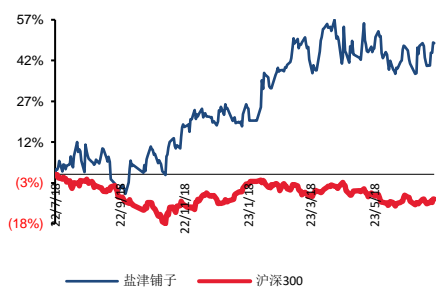
目标价: 104

昨收盘: 85.71

食品饮料 休闲食品

## 盐津铺子：23H1 业绩略超预期，产品渠道共同发力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	196/174
总市值/流通(百万元)	16,816/14,872
12 个月最高/最低(元)	137.61/79.12

### 相关研究报告：

盐津铺子(002847)《盐津铺子：23 年股权激励草案落地，全年目标进一步提速》--2023/05/09

盐津铺子(002847)《盐津铺子：23Q1 收入超预期，渠道拓展持续推进》--2023/04/23

盐津铺子(002847)《盐津铺子：渠道红利持续释放，23Q1 业绩超预期》--2023/04/16

### 证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

### 证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

**事件：**盐津铺子发布 2023 半年度业绩预告，2023 年上半年公司实现归母净利润为 2.4-2.5 亿元，同比+86%-94%；扣非归母净利润预计 2.26-2.36 亿元，同比+99%-108%。其中 Q2 归母净利润预计 1.28-1.38 亿元，同比+91%-105%；扣非归母净利润预计 1.28-1.38 亿元，同比+98%-113%。

### 点评：

**利润略超预期，产品渠道共同发力，生产成本有所改善。**23 年 Q2 公司归母净利润同比+90%-105%，略超出预期。**1) 产品端**，公司进一步升级为聚焦七大品类，上半年实现较大幅度增长，其中新品类鹌鹑蛋、蒟蒻表现良好。**2) 渠道端**，公司全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，电商、CVS、零食量贩实现快速增长，其中零食渠道已经约零食很忙、零食有鸣、赵一鸣等展开深度合作，有望持续受益于零食系统的扩店以及单点合作 SKU 的提升；电商渠道上，在抖音平台与主播种草引流，持续电商渠道保持较高增长。**3) 成本端**，上半年棕榈油等原材料价格有所回落，整体生产成本改善，有望推动毛销差进一步提升。

**23 年展望：渠道红利持续释放，23 年业绩考核目标可期。**展望全年，

**1) 产品端**，公司在持续聚焦七大核心品类（辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、果干、蒟蒻、鹌鹑蛋），随着产品的持续放量，供应链的规模效有望不断显现。**2) 渠道端**，23 年零食、直播电商、定量流通等渠道红利有望持续释放，公司已和主流热门零食专营品牌达成合作，其中 22 年零食很忙系统实现营收 2.11 亿元，占比 7.31%，成为为公司第一大客户；引入辣卤玩家企业管理合伙企业（主要为电商部门核心骨干团队成员）作为盐津电子商务有限公司股东，促进公司电商业务的发展。**3) 成本端**，上半年原材料成本整体有所回落，叠加供应链的规模效应，有望推动成本端进一步改善。同时随着零食专营等新渠道占比提升，销售费用率有望进一步优化。我们认为随着各渠道持续拓展放量，有望推动经营效率持续优化。考虑上半年公司所得税前列支股份支付费用 1981.21 万元，预计公司 23 年上半年已完成利润考核目标的 51%-53%，全年业绩考核目标（营收不低于 32.5 亿，未扣除股权激励成本净利润不低于 4.6 亿）完成可期。

执业资格证书编码：S1190522110002

**中长期展望：渠道结构持续优化，单品规模提升带动利润率改善。**公司持续推进全渠道覆盖，积极拓展 CVS、零食专卖店、校园店等新渠道，大力发展电商渠道，并发展定量装、量贩装产品满足各种场景需求，推动渠道结构有望持续优化、放量。公司聚焦六大核心品类，带来供应链的规模效应，持续打造高性价比产品，随着单品规模持续提升，单品利润率有望稳步改善，推动公司整体利润率持续改善。

**投资建议：**随着公司持续对零食专卖店等新渠道的开拓，并聚焦核心产品提升产品性价比，有望保持稳健增长。考虑公司鹤鹑蛋、蒟蒻新品快速放量，零食渠道持续加强深度合作，我们上调公司 2023-2025 年收入预测至 40.09/51.56/63.41 亿元，同比+39%/+29%/+23%，归母净利润分别为 5.11/6.71/8.70 亿元，同比+70%/+31%/+30%，EPS 分别为 2.61/3.42/4.44 元。我们按照 2023 年业绩给 40 倍 PE，一年目标价 104 元，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**疫情反复风险，原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期发现，新品推广不及预期，商超人流量下滑风险，食品安全问题。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2894	4009	5156	6341
(+/-%)	27%	39%	29%	23%
归母净利(百万元)	301	511	671	870
(+/-%)	100%	70%	31%	30%
摊薄每股收益(元)	2.34	2.61	3.42	4.44
市盈率(PE)	37	33	25	19

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	135	203	481	1136	2036
应收款项	208	180	307	358	463
存货净额	259	453	636	824	1014
其他流动资产	84	216	276	337	400
流动资产合计	685	1053	1637	2592	3850
固定资产	1010	941	847	1112	1001
在建工程	54	143	318	143	143
无形资产及其他	195	200	195	190	185
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	2082	2455	3115	4155	5296
短期借款	528	472	472	472	472
应付款项	242	277	444	847	1157
合同负债	4	4	11	10	13
其他流动负债	407	390	390	390	390
流动负债合计	1181	1142	1316	1718	2031
长期借款及应付债券	2	137	137	137	137
其他长期负债	16	27	27	27	27
长期负债合计	18	164	164	164	164
负债合计	1198	1307	1480	1883	2196
股本	129	129	196	196	196
股东权益	884	1148	1634	2273	3101
负债和股东权益总计	2082	2455	3115	4155	5296

**现金流量表(百万)**

经营活动现金流	478	426	417	864	946
投资活动现金流	(322)	(251)	(81)	(90)	111
筹资活动现金流	(87)	104	(26)	(34)	(44)
现金净增加额	68	279	311	740	1014

**利润表(百万)**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2282	2894	4009	5156	6341
营业成本	1467	1889	2609	3384	4162
营业税金及附加	20	28	39	50	61
销售费用	505	457	563	698	822
管理费用	119	131	260	314	366
财务费用	21	9	12	13	13
其他费用/(-收入)	2	1	41	40	42
营业利润	170	341	568	738	959
营业外净收支	(3)	(8)	(4)	3	2
利润总额	167	333	564	741	961
所得税费用	13	31	53	69	89
净利润	154	302	512	672	871
少数股东损益	4	0	1	1	1
归属于母公司净利润	151	301	511	671	870

**预测指标**

ROE	17%	26%	31%	30%	28%
毛利率	36%	35%	35%	34%	34%
销售净利率	7%	10%	13%	13%	14%
收入增长率	16%	27%	39%	29%	23%
利润增长率	-38%	100%	70%	31%	30%
总资产周转率	1.10	1.18	1.29	1.24	1.20
应收账款周转率	10.99	16.06	13.05	14.40	13.69
存货周转率	5.66	4.17	4.17	4.17	4.17
资产负债率	58%	53%	48%	45%	41%
流动比	0.58	0.92	1.24	1.51	1.90
EPS	1.17	2.34	2.61	3.42	4.44
BVPS	6.75	8.82	8.26	11.51	15.73
P/E	73.55	36.58	32.90	25.05	19.32
P/B	12.70	9.72	10.38	7.45	5.45
P/S	4.86	3.81	4.19	3.26	2.65

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。