

2024年01月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023年圆满收官，2024年继续前进

## —盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年01月05日晚间，盐津铺子发布2023年业绩预告。

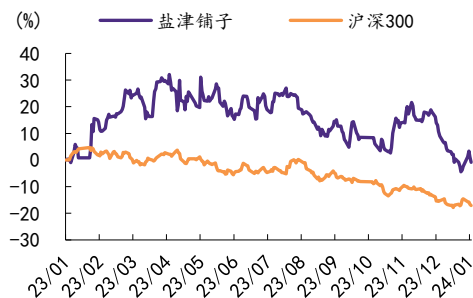
### 投资要点

#### 基本数据

2024-01-05

当前股价(元)	67.61
总市值(亿元)	133
总股本(百万股)	196
流通股本(百万股)	172
52周价格范围(元)	65.59-137.61
日均成交额(百万元)	86.44

#### 市场表现



#### 相关研究

- 1、《盐津铺子（002847）：业绩符合预期，增长势能不减》2023-10-31
- 2、《盐津铺子（002847）：业绩快报超预期，公司势能不减》2023-10-14
- 3、《盐津铺子（002847）：再发股权激励，深度绑定骨干利益》2023-09-20

### 四季度稳增长，全年圆满收官

根据业绩预告，公司2023年营收41-42亿元，同增42%-45%；归母净利润5-5.1亿元，同增66%-69%；扣非归母净利润4.7-4.8亿元，同增70.5%-74%。对应2023Q4营收为11-12亿元，同增19%-29%；归母净利润1-1.1亿元，同增25%-37%；扣非归母净利润0.9-1亿元，同增13%-25%。2023Q4在2022Q4高基数下仍实现稳增长，2023年全年圆满收官，主要系以下几个原因：1)持续聚焦七大核心品类，辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蒟蒻果冻布丁、蛋类零食以及果干坚果，全力打磨供应链，精进升级产品力。产品全规格发展：除优势散装外，全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，满足消费者各种场景的零食需求。全渠道覆盖：在保持原有KA、AB类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，与当下热门零食量贩品牌零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等深度合作，在抖音平台与主播种草引流，品牌影响力和渠道势能持续增强。全渠道合力，助推鹌鹑蛋、休闲魔芋等大单品高速发展。2)相比2022年，2023年大豆油、棕榈油、黄豆等部分原材料价格有所回落，白糖价格上涨，整体生产成本有所下降。3)2023年股份支付费用7395万元（去年同期为5182万元）。

### 三全两多战略持续实施，渠道为王、产品领先、体系护航

2017年2月上市后公司开始从区域向全国拓展，经过三年夯实基础，2021年按照“多品牌、多品类、全渠道、全产业链、(未来)全球化”中长期战略，全面启动供应链转型升级，聚焦提升产品力，品类做减法（聚焦核心品类），渠道做加法（拓展全渠道），供应链数量做减法体量做加法，并整合上游延伸打造全产业链。2022年起规模效应逐步显现，公司产品从“高成本下的高品质+高性价比”逐渐升级成为“低成本之上的高品质+高性价比”。2023年公司战略主轴由“产品+渠道”双轮驱动增长升级为“渠道为王、产品领先、体系护航”，持续强化渠道渗透，进一步提升产品力，坚持消费者需求导向，聚焦品牌建设，构建业务结构、组织架构体系化升级和创新。

## ■ 盈利预测

我们看好公司强大供应链下持续提升产品力，打造渠道为王、产品领先、体系护航的新战略主轴。根据业绩预告，我们调整 2023-2025 年 EPS 分别为 2.58/3.48/4.52 元（前值分别为 2.72/3.90/5.24 元），当前股价对应 PE 分别为 26/19/15 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、零食专营渠道下沉不及预期、商超客流量减少、原材料成本上涨风险、竞争进一步加剧、股权激励完不成风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	2,894	4,140	5,266	6,400
增长率（%）	26.8%	43.1%	27.2%	21.5%
归母净利润（百万元）	301	504	680	885
增长率（%）	100.0%	67.3%	34.9%	30.1%
摊薄每股收益（元）	2.34	2.58	3.48	4.52
ROE（%）	26.3%	35.8%	38.6%	39.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	203	254	718	1,302
应收款	180	227	260	281
存货	453	524	568	570
其他流动资产	216	266	308	328
流动资产合计	1,053	1,271	1,853	2,481
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	63	68	71	72
固定资产	941	964	934	886
在建工程	143	57	23	9
无形资产	200	190	180	171
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	117	117	117	117
非流动资产合计	1,402	1,329	1,255	1,183
资产总计	2,455	2,600	3,107	3,664
<b>流动负债：</b>				
短期借款	472	402	442	472
应付账款、票据	277	337	378	399
其他流动负债	287	287	287	287
流动负债合计	1,142	1,162	1,266	1,333
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	137	0	50	80
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	164	27	77	107
负债合计	1,307	1,189	1,344	1,441
<b>所有者权益</b>				
股本	129	196	196	196
股东权益	1,148	1,411	1,764	2,223
负债和所有者权益	2,455	2,600	3,107	3,664

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	302	515	694	902
少数股东权益	0	10	13	16
折旧摊销	137	73	74	71
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-14	-73	-51	-5
经营活动现金净流量	426	525	730	984
投资活动现金净流量	-251	58	61	61
筹资活动现金净流量	-124	-459	-250	-383
现金流量净额	51	124	541	663

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,894</b>	<b>4,140</b>	<b>5,266</b>	<b>6,400</b>
营业成本	1,889	2,694	3,406	4,111
营业税金及附加	28	39	47	51
销售费用	457	563	711	858
管理费用	131	182	226	269
财务费用	9	9	0	-14
研发费用	74	103	126	147
费用合计	671	858	1,064	1,260
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	0	0
<b>营业利润</b>	<b>341</b>	<b>576</b>	<b>771</b>	<b>998</b>
加：营业外收入	1	1	2	3
减：营业外支出	9	8	7	6
<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>569</b>	<b>766</b>	<b>995</b>
所得税费用	31	55	73	94
<b>净利润</b>	<b>302</b>	<b>515</b>	<b>694</b>	<b>902</b>
少数股东损益	0	10	13	16
<b>归母净利润</b>	<b>301</b>	<b>504</b>	<b>680</b>	<b>885</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	26.8%	43.1%	27.2%	21.5%
归母净利润增长率	100.0%	67.3%	34.9%	30.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.7%	34.9%	35.3%	35.8%
四项费用/营收	23.2%	20.7%	20.2%	19.7%
净利率	10.4%	12.4%	13.2%	14.1%
ROE	26.3%	35.8%	38.6%	39.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.2%	45.7%	43.2%	39.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	16.1	18.3	20.3	22.8
存货周转率	4.2	5.2	6.1	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.34	2.58	3.48	4.52
P/E	28.9	26.2	19.4	14.9
P/S	3.0	3.2	2.5	2.1
P/B	7.7	9.5	7.7	6.1

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6 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。

**肖燕南：**湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 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。本报告清晰准确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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

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。