

➤ **事件:** 1月5日公司发布 2023 年度业绩预告, 23 年预计实现营业收入 41-42 亿元, 同增 41.7%-45.15%; 归母净利润 5-5.1 亿元, 同增 65.84%-69.16%; 扣非归母净利润 4.7-4.8 亿元, 同增 70.49%-74.12%。

➤ **新品持续放量, 渠道势能延续。** 经测算, 2023Q4 预计实现营业收入 10.95-11.95 亿元, 同增 18.6%-29.4%; 归母净利润 1.0-1.1 亿元, 同增 25.7%-37.7%; 扣非归母净利润 0.9-1.0 亿元, 同增 13.4%-25.5%。春节错期备货下公司 Q4 依旧实现较高增速, **产品端来看**, 公司持续焦辣卤零食/深海零食/休闲烘焙/薯类零食/蒟蒻果冻布丁/蛋类零食/果干坚果七大品类, 我们预计 Q4 鹌鹑蛋、魔芋爽等新品在全渠道合力推动下延续高速增长; **渠道端来看**, 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。

➤ **Q4 净利率同比提升, 预计系规模效应持续释放。** 以业绩预告中枢测算, 23Q4 预计实现归母净利率 9.53%, 同比+0.56pcts, 环比-3.99pcts。Q4 净利率同比提升, 预计主要系: 1) 成本端大豆油、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; 2) 收入快速增长带动规模效应持续释放。Q4 净利率环比下降, 我们预计或受年末部分渠道费用投放增加以迎接 24 年开门红所致。

➤ **23 年股权激励目标达成无虞, 与零食很忙加深绑定, 展望后续在“渠道为王、产品领先、体系护航”战略指引下, 渠道渗透及品牌力有望持续强化。** 23 年 12 月 18 日盐津铺子控股向零食很忙集团增资 3.5 亿元, 持股 3.32%, 公司选定优质渠道入股绑定, 有利于后续合作共赢, 借渠道之势全国化&量贩渠道拓品类。23 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”, 努力实现“产品领先+效率驱动”, 持续强化渠道渗透、提升品牌力, 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。23 年二发股权激励绑定核心人员, 23 年业绩目标营收增长 25%、扣非归母净利增长 50%达成无虞, 优化长效激励机制, 彰显发展信心。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 42/53/67 亿元, 同增 44%/29%/26%; 归母净利润分别为 5.0/6.4/8.0 亿元, 同增 66%/28%/25%, 当前股价对应 P/E 分别为 26/21/16X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新品推广不及预期; 渠道拓展不及预期; 原材料价格上涨; 行业竞争加剧; 食品安全风险。

推荐
维持评级
当前价格:
67.61 元

分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

电话: 021-80508452

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

相关研究

- 1.盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年三季度报点评: 业绩高增, 势能不减-2023/10/31
- 2.盐津铺子 (002847.SZ) 事件点评: 再推激励, 彰显发展信心-2023/09/19
- 3.盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩高增, 规模效应显著-2023/08/03
- 4.盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩表现靓丽, 全年势能强劲-2023/07/10
- 5.盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年一季报点评: 23Q1 开门红, 转型红利加速释放-2023/04/24

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,894	4,151	5,336	6,695
增长率 (%)	26.8	43.5	28.5	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	301	501	641	804
增长率 (%)	100.0	66.2	28.0	25.4
每股收益 (元)	1.54	2.56	3.27	4.10
PE	44	26	21	16
PB	11.7	10.0	8.1	6.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 5 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,894	4,151	5,336	6,695
营业成本	1,889	2,646	3,388	4,262
营业税金及附加	28	42	53	67
销售费用	457	656	838	1,044
管理费用	131	208	272	341
研发费用	74	104	133	167
EBIT	358	597	754	942
财务费用	9	23	21	24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	341	562	717	899
营业外收支	-8	-5	-5	-5
利润总额	333	557	712	894
所得税	31	56	71	89
净利润	302	501	641	805
归属于母公司净利润	301	501	641	804
EBITDA	498	761	973	1,221

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	203	753	955	1,331
应收账款及票据	169	361	464	582
预付款项	118	108	136	170
存货	453	507	594	747
其他流动资产	109	109	51	55
流动资产合计	1,053	1,839	2,200	2,886
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	941	1,153	1,344	1,532
无形资产	200	238	266	291
非流动资产合计	1,402	1,658	1,839	2,016
资产合计	2,455	3,497	4,039	4,901
短期借款	472	722	842	922
应付账款及票据	277	435	548	689
其他流动负债	394	956	915	1,142
流动负债合计	1,142	2,112	2,304	2,752
长期借款	137	14	44	64
其他长期负债	27	32	32	31
非流动负债合计	164	46	75	95
负债合计	1,307	2,158	2,379	2,847
股本	129	196	196	196
少数股东权益	13	14	14	14
股东权益合计	1,148	1,339	1,660	2,054
负债和股东权益合计	2,455	3,497	4,039	4,901

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.83	43.47	28.53	25.47
EBIT 增长率	88.27	66.92	26.25	24.95
净利润增长率	100.01	66.17	27.96	25.39
盈利能力 (%)				
毛利率	34.72	36.26	36.50	36.34
净利润率	10.42	12.07	12.01	12.01
总资产收益率 ROA	12.28	14.32	15.87	16.40
净资产收益率 ROE	26.57	37.79	38.94	39.41
偿债能力				
流动比率	0.92	0.87	0.95	1.05
速动比率	0.34	0.54	0.63	0.70
现金比率	0.18	0.36	0.41	0.48
资产负债率 (%)	53.23	61.70	58.91	58.09
经营效率				
应收账款周转天数	20.36	32.00	32.00	32.00
存货周转天数	87.62	70.00	64.00	64.00
总资产周转率	1.28	1.39	1.42	1.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	2.56	3.27	4.10
每股净资产	5.79	6.76	8.40	10.40
每股经营现金流	2.17	4.99	5.06	6.12
每股股利	0.98	1.64	2.09	4.06
估值分析				
PE	44	26	21	16
PB	11.7	10.0	8.1	6.5
EV/EBITDA	27.35	17.90	14.01	11.16
股息收益率 (%)	1.46	2.42	3.10	6.01

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	302	501	641	805
折旧和摊销	140	164	219	279
营运资金变动	-34	261	78	53
经营活动现金流	426	979	992	1,201
资本开支	-260	-392	-418	-477
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-251	-436	-355	-477
股权募资	6	-117	0	0
债务募资	85	346	-81	100
筹资活动现金流	-97	8	-435	-348
现金净流量	77	550	202	376

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026