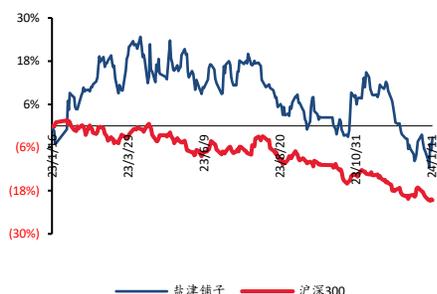


食品饮料 食品

盐津铺子：2023年顺利收官，增长势能有望延续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股)	196.06
总市值/流通(百万元)	13,779.00
12个月内最高/最低价	139.50/63.53

相关研究报告

<<盐津铺子：Q3业绩超预期，经营效率稳步改善>>—2023-10-16

<<盐津铺子：产品渠道共同发力，经营效率持续改善>>—2023-08-03

<<盐津铺子：23H1业绩略超预期，产品渠道共同发力>>—2023-07-18

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

事件：公司发布2023年业绩预告，2023年公司预计实现营业收入41-42亿元，同比增长41.70-45.15%；归母净利润5.0-5.1亿元，同比增长65.84-69.16%；扣非归母净利润4.70-4.80亿元，同比增长70.49%-74.12%。2023Q4预计实现营业收入10.95-11.95亿元，同比增长18.6-29.4%；归母净利润1.04-1.14亿元，同比增长25.7-37.7%；扣非归母净利润0.94-1.04亿元，同比增长13.4-25.5%。

品类+渠道双驱动，全年营收高增长。因春节错期影响，在高基数下2023Q4收入增速有所放缓，全年仍高速增长，顺利达成2023年股权激励目标。从渠道端来看，预计Q4电商、零食渠道保持高增长，2023H1零食系统占比已至17%。2023年11月零食很忙与赵一鸣进行战略合并，12月18日公司控股股东向零食很忙投资3.5亿元，有助于加强公司与头部量贩渠道合作深度，预计合作SKU数量有望继续增加，进一步提升公司在零食量贩渠道渗透率。公司在抖音平台不断提升品牌影响力，渠道势能持续增强，预计社交电商平台高速增长。从产品端来看，公司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。除优势散装外，全力发展定量装以及量贩装产品，满足消费者各种场景的零食需求，明年重点开拓定量流通装，计划在华东、华北、四川市场积极开拓经销商。公司休闲魔芋、鹤鹑蛋迅速跻身大单品，月销环比持续提升。

原材料成本下降，净利率显著提升。根据业绩预告均值计算，2023年归母净利率为12.17%，同比+1.75pct，其中2023Q4实现净利率9.52%，同比提升0.55pct，主要受益于：1) 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。2) 渠道效率持续提升，销售费率端持续优化。另外2023年股份支付费用7395万元，扣除股权激励因素后的2023年净利率提升1.74pct。

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。预计2023-2025年EPS分别为2.58/3.33/4.22，对应PE分别为25x/20x/16x，按照2024年业绩给予25倍，目标价83元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期，新品推广不及预期，商超人流量下滑风险，食品安全问题等

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,894	4,168	5,242	6,365
(+/-%)	26.83%	44.04%	25.77%	21.41%
归母净利（百万元）	301	506	653	828
(+/-%)	100.01%	67.97%	28.86%	26.91%
摊薄每股收益（元）	2.40	2.58	3.33	4.22
市盈率（PE）	45.12	25.45	19.75	15.56

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)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	135	203	680	1,206	1,910
应收和预付款项	258	287	413	519	628
存货	259	453	651	815	981
其他流动资产	33	109	51	56	60
流动资产合计	685	1,053	1,796	2,596	3,579
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	1	1	2	2
固定资产	1,010	941	866	789	708
在建工程	54	143	233	322	411
无形资产开发支出	195	200	205	210	215
长期待摊费用	2	3	3	3	3
其他非流动资产	820	1,167	1,969	2,783	3,781
资产总计	2,082	2,455	3,276	4,108	5,120
短期借款	528	472	415	358	301
应付和预收款项	245	281	403	505	608
长期借款	2	137	137	137	137
其他负债	422	417	802	935	1,072
负债合计	1,198	1,307	1,757	1,935	2,118
股本	129	129	196	196	196
资本公积	368	385	484	484	484
留存收益	532	705	1,018	1,671	2,499
归母公司股东权益	873	1,135	1,506	2,158	2,987
少数股东权益	11	13	14	15	16
股东权益合计	884	1,148	1,520	2,173	3,002
负债和股东权益	2,082	2,455	3,276	4,108	5,120

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	478	426	595	748	929
投资性现金流	-322	-251	-144	-166	-169
融资性现金流	-205	-97	27	-57	-57
现金增加额	-49	77	477	526	704

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,282	2,894	4,168	5,242	6,365
营业成本	1,467	1,889	2,712	3,397	4,088
营业税金及附加	20	28	40	51	61
销售费用	505	457	588	739	897
管理费用	119	131	186	232	278
财务费用	21	9	25	32	39
资产减值损失	-1	0	0	0	0
投资收益	1	1	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	170	341	559	720	914
其他非经营损益	-3	-8	0	0	0
利润总额	167	333	559	720	914
所得税	13	31	52	67	85
净利润	154	302	507	653	829
少数股东损益	4	0	1	1	1
归母股东净利润	151	301	506	653	828

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	35.71%	34.72%	34.92%	35.20%	35.77%
销售净利率	6.61%	10.42%	12.15%	12.45%	13.01%
销售收入增长率	16.47%	26.83%	44.04%	25.77%	21.41%
EBIT 增长率	-32.94%	88.27%	63.30%	28.73%	26.68%
净利润增长率	-37.65%	100.01%	67.97%	28.86%	26.91%
ROE	17.27%	26.57%	33.63%	30.23%	27.73%
ROA	7.24%	12.28%	15.46%	15.88%	16.18%
ROIC	12.39%	18.22%	22.88%	23.43%	23.45%
EPS (X)	1.21	2.40	2.58	3.33	4.22
PE (X)	70.74	45.12	25.45	19.75	15.56
PB (X)	12.68	12.28	8.56	5.97	4.31
PS (X)	4.85	4.82	3.09	2.46	2.02
EV/EBITDA (X)	36.50	28.83	18.55	14.25	10.85

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。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



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。