

2024年02月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩高质量增长，内生势能持续释放

—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2月27日，盐津铺子发布2023年业绩快报。

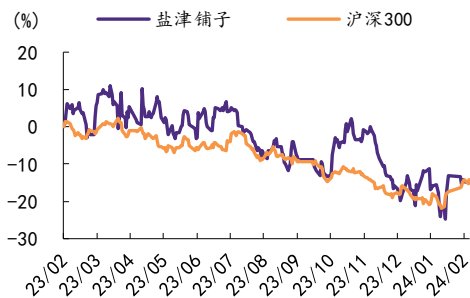
投资要点

基本数据

2024-02-27

当前股价(元)	69.18
总市值(亿元)	136
总股本(百万股)	196
流通股本(百万股)	173
52周价格范围(元)	61.45-137.61
日均成交额(百万元)	84.85

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《盐津铺子（002847）：2023年圆满收官，2024年继续前进》2024-01-06
- 《盐津铺子（002847）：业绩符合预期，增长势能不减》2023-10-31
- 《盐津铺子（002847）：业绩快报超预期，公司势能不减》2023-10-14

■ 业绩符合预期，成本下降助推利润提升

根据公告，预计公司2023年实现营业收入41.15亿元，同增42%，主要系公司产品力与渠道势能增强，大单品快速放量所致；归母净利润5.05亿元，同增68%；扣非归母净利润4.72亿元，同增71%，主要系公司整体原材料成本下降所致。其中2023Q4预计实现营业收入11.11亿元，同增20%；归母净利润1.09亿元，同增32%；扣非归母净利润0.96亿元，同增16%。

■ 大单品稳健高增，内部增长势能持续释放

公司多渠道、多品类实现快速发展。在产品端，除优势散装外，公司全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，实现产品全规格发展。在渠道端，公司在保持原有KA、AB类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，与零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等量贩零食品牌深度合作，在抖音平台与主播种草引流。随着品牌影响力和渠道势能持续增强，公司全渠道合力，助推鹤鹑蛋、休闲魔芋等大单品高速发展。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”，目前渠道持续渗透、产品力进一步提升，叠加股权激励计划深度激发组织活力，中长期有望保持高速增长态势。

■ 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。根据业绩快报，我们调整2023-2025年EPS为2.58/3.48/4.57元（前值分别为2.58/3.48/4.52元），当前股价对应PE分别为27/20/15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	4,115	5,236	6,449
增长率 (%)	26.8%	42.2%	27.2%	23.2%
归母净利润 (百万元)	301	505	680	893
增长率 (%)	100.0%	67.6%	34.6%	31.4%
摊薄每股收益 (元)	2.34	2.58	3.48	4.57
ROE (%)	26.3%	36.0%	38.8%	40.5%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	203	251	709	1,283
应收款	180	225	258	283
存货	453	521	565	575
其他流动资产	216	265	306	330
流动资产合计	1,053	1,263	1,838	2,471
非流动资产:				
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	2,592	3,093	3,654
流动负债:				
短期借款	472	402	442	472
应付账款、票据	277	335	377	403
其他流动负债	287	287	287	287
流动负债合计	1,142	1,159	1,263	1,338
非流动负债:				
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	1,187	1,341	1,446
所有者权益				
股本	129	196	196	196
股东权益	1,148	1,405	1,752	2,208
负债和所有者权益	2,455	2,592	3,093	3,654

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	302	510	687	902
少数股东权益	0	5	7	9
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	-70	-50	-12
经营活动现金净流量	426	517	717	970
投资活动现金净流量	-251	58	61	61
筹资活动现金净流量	-126	-460	-250	-387
现金流量净额	48	115	529	645

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,894	4,115	5,236	6,449
营业成本	1,889	2,679	3,389	4,149
营业税金及附加	28	39	47	52
销售费用	457	560	707	864
管理费用	131	181	225	271
财务费用	9	9	0	-13
研发费用	74	103	126	148
费用合计	671	853	1,058	1,270
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
营业利润	341	571	764	999
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	9	8	7	6
利润总额	333	564	759	996
所得税费用	31	54	72	94
净利润	302	510	687	902
少数股东损益	0	5	7	9
归母净利润	301	505	680	893

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	26.8%	42.2%	27.2%	23.2%
归母净利润增长率	100.0%	67.6%	34.6%	31.4%
盈利能力				
毛利率	34.7%	34.9%	35.3%	35.7%
四项费用/营收	23.2%	20.7%	20.2%	19.7%
净利率	10.4%	12.4%	13.1%	14.0%
ROE	26.3%	36.0%	38.8%	40.5%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	45.8%	43.3%	39.6%
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.6	1.7	1.8
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
每股数据(元/股)				
EPS	2.34	2.58	3.48	4.57
P/E	29.5	26.8	19.9	15.2
P/S	3.1	3.3	2.6	2.1
P/B	7.8	9.8	7.8	6.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

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。