

盐津铺子 (002847.SZ) 春节错峰 Q4 业绩增速回落, 全年增长符合预期

2021年02月24日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
李泽 (联系人)

renlang@kysec.cn

lize@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790120070082

日期	2021/2/23
当前股价(元)	100.30
一年最高最低(元)	161.88/43.01
总市值(亿元)	129.75
流通市值(亿元)	61.38
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	0.61
近3个月换手率(%)	159.53

中小盘研究团队

● **春节错峰致使 2020Q4 增速有所回落, 全年增长符合预期, 维持“买入”评级**
 2021年2月23日晚公司发布2020年度业绩快报。2020全年公司销售规模持续增长, 实现营业收入19.59亿元(+39.99%); 单四季度实现营业收入5.21亿元(+25.52%)。2020全年实现归母净利润2.42亿元(+88.70%); 单四季度实现归母净利润5308.96万元(+38.72%)。整体来看, 2020全年业绩增长情况符合预期, 处于业绩预告区间范围; 单四季度销售规模及利润增速有所回落, 主要系2019年春节供货高峰在12月导致基数较高。此外, 若剔除递延所得税费用影响(809.33万元), 公司2020全年净利润将达到2.50亿元。我们上调2021-2022年盈利预测, 预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.42/3.78/4.94亿元(原值2.55/3.53/4.86亿元), 对应EPS分别为1.87/2.92/3.82元(原值1.97/2.73/3.76元), 当前股价对应2020-2022年PE分别为53.7/34.3/26.3倍, 维持“买入”评级。

● **上市后首个三年规划超预期完成, 多品牌、多品类休闲零食龙头启航**

公司自2017年上市后, 优化调整战略, 从小品类切入大品类, 相继推出烘焙食品、鱼糜、果干等新品类, 推动公司2018-2020年销售规模快速增长(CAGR超过32.97%), 超预期完成首个三年规划。同时, 公司注重规模与效益兼顾, 坚持“高速发展、良性发展、持续发展”的高质量长线稳健发展路径, 净利率已从2018年的6.37%大幅提升至2020年的12.33%。展望未来, 公司中长期战略已升级为“多品牌、多品类、全渠道、全产业链、(未来)全球化”, 国内对标传统休闲零食龙头达利食品, 海外对标百年休闲零食龙头亿滋国际, 长期成长空间广阔。

● **品类及渠道矩阵进一步完善, 公司高增长态势将继续**

近年来, 公司通过对咸味零食、烘焙点心等大单品的塑造, 在散装称重领域中快速扩张, 并同时有效提升了整体毛利率及利润率。而随着第三产品曲线果干、辣条逐步走出培育期, 公司产品品类矩阵将进一步得到完善。同时, 公司目前正通过已有品牌力量向定量装市场渗透, 并通过与壹网壹创战略合作的方式开拓线上渠道。在全品类、全渠道矩阵持续完善的趋势下, 公司高增长态势将继续。

● **风险提示:** 新产品推广低于预期; 渠道拓展低于预期; 原材料价格大幅上涨等。

相关研究报告

《中小盘信息更新-大额回购彰显信心, 助力公司长远发展》-2021.2.4

《中小盘信息更新-Q3 业绩再次略超预期, 全年高增长确定》-2020.10.28

《中小盘信息更新-盈利能力持续提升, 三季度预告小幅上修》-2020.10.15

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,108	1,399	1,959	2,729	3,644
YOY(%)	46.8	26.3	40.0	39.3	33.6
归母净利润(百万元)	71	128	242	378	494
YOY(%)	7.3	81.6	88.7	56.6	30.7
毛利率(%)	39.1	42.9	43.0	43.7	43.8
净利率(%)	6.4	9.2	12.3	13.9	13.6
ROE(%)	11.1	16.4	28.0	31.4	29.8
EPS(摊薄/元)	0.55	0.99	1.87	2.92	3.82
P/E(倍)	184.0	101.3	53.7	34.3	26.3
P/B(倍)	20.2	16.8	15.1	10.8	7.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	462	660	791	1526	1562	营业收入	1108	1399	1959	2729	3644
现金	101	122	267	372	497	营业成本	674	799	1117	1537	2048
应收票据及应收账款	89	156	187	291	348	营业税金及附加	13	13	17	23	32
其他应收款	11	10	19	22	33	营业费用	288	344	451	600	802
预付账款	32	50	65	95	119	管理费用	57	91	104	109	164
存货	197	292	223	715	536	研发费用	23	27	43	60	73
其他流动资产	33	30	30	30	30	财务费用	7	13	9	22	22
非流动资产	697	1000	1231	1565	1967	资产减值损失	7	-1	1	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	38	37	60	45	48
固定资产	575	740	946	1250	1613	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	93	138	153	171	193	投资净收益	-1	0	0	0	0
其他非流动资产	29	122	131	144	160	资产处置收益	-1	-6	-0	-2	-3
资产总计	1159	1660	2022	3091	3529	营业利润	75	138	277	420	549
流动负债	497	862	1136	1866	1852	营业外收入	1	3	0	0	0
短期借款	185	348	527	968	774	营业外支出	1	1	4	0	0
应付票据及应付账款	187	257	363	490	647	利润总额	75	139	273	420	549
其他流动负债	125	256	247	408	432	所得税	4	11	30	42	55
非流动负债	18	19	19	19	19	净利润	71	128	243	378	494
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	-0	1.3	0.0	0.0
其他非流动负债	18	19	19	19	19	归母净利润	71	128	242	378	494
负债合计	515	881	1155	1885	1871	EBITDA	121	219	355	536	696
少数股东权益	3	6	8	8	8	EPS(元)	0.55	0.99	1.87	2.92	3.82
股本	124	128	129	129	129						
资本公积	290	375	283	283	283						
留存收益	227	330	474	693	967						
归属母公司股东权益	641	773	860	1199	1650						
负债和股东权益	1159	1660	2022	3091	3529						

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	46.8	26.3	40.0	39.3	33.6
营业利润(%)	-10.0	82.9	101.1	51.7	30.7
归属于母公司净利润(%)	7.3	81.6	88.7	56.6	30.7
获利能力					
毛利率(%)	39.1	42.9	43.0	43.7	43.8
净利率(%)	6.4	9.2	12.3	13.9	13.6
ROE(%)	11.1	16.4	28.0	31.4	29.8
ROIC(%)	9.4	12.6	18.8	18.8	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	53.0	57.1	61.0	53.0
净负债比率(%)	15.8	31.3	32.0	50.9	17.8
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	14.1	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	4.1	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.99	1.87	2.92	3.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.43	3.26	1.09	6.92
每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.98	6.64	9.26	12.75
估值比率					
P/E	184.0	101.3	53.7	34.3	26.3
P/B	20.2	16.8	15.1	10.8	7.9
EV/EBITDA	107.7	60.4	37.4	25.4	19.1

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	155	184	421	142	895
净利润	71	128	243	378	494
折旧摊销	38	62	59	80	107
财务费用	7	13	9	22	22
投资损失	1	-0	0	0	0
营运资金变动	27	-30	110	-341	269
其他经营现金流	11	11	0	2	3
投资活动现金流	-163	-342	-290	-417	-512
资本支出	222	352	231	335	402
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	59	10	-59	-82	-110
筹资活动现金流	37	158	-165	-61	-65
短期借款	75	163	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	4	1	0	0
资本公积增加	0	85	-92	0	0
其他筹资现金流	-38	-95	-73	-61	-65
现金净增加额	30	0	-33	-336	319

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn