

盐津铺子 (002847)

业绩预告点评：2023 实现高增，2024 展望积极

事件：

公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现营业收入 41-42 亿元，同比增长 41.70%-45.15%，归母净利润 5-5.1 亿元，同比增长 65.84%-69.16%，扣非净利润 4.70-4.80 亿元，同比增长 70.49%-74.12%。

► 强组织力带动强渠道力

2023 年公司将产品与渠道双轮驱动战略进一步升级至“渠道为王、产品领先、体系护航”，推出两期股权激励计划，锚定 2022-2025 年营业收入、净利润复合增长率分别为 25%/36%。零食连锁、新兴电商等渠道蓬勃发展的背景下公司率先合作、积极转型，带动季度销售环比快速增长，三季度实现同比高基数上的高质量高增。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，适配全渠道、满足消费者各种场景的零食需求。

► 总成本领先推进多品类扩张

公司不断延长产业链、提升成本优势，推进多品类扩张的方向。公司不断加深生产端与上游布局，2023 年投建鹤鹑养殖基地、新建马铃薯全粉智能化生产加工项目等巩固总成本领先战略。产品端，公司在已有子品牌矩阵“蒟蒻满分”“憨豆爸爸”“31°鲜”等基础上进一步推出“蛋皇”“大魔王”等子品牌，以七大核心品类推动增长、提升品牌力，且当前仍有多个大单品储备，未来或以 2-3 月周期主推 1 个核心新品，带动收入业绩稳步增长。

► 盈利预测、估值与评级

公司以多品类全渠道推进增长，预计 2023-2025 年营业收入分别为 41.26/52.83/62.59 亿元（前值 41.26/51.96/62.63 亿元），同比增长 42.60%/28.04%/18.46%，归母净利润分别为 5.10/6.93/8.52 亿元（前值 5.46/6.88/8.52 亿元），同比增 69.02%/36.00%/23.00%，对应三年 CAGR 为 41.40%，EPS 分别为 2.60/3.53/4.35 元。鉴于强组织力下的强供应链体系赋予公司强产品力、总成本优势与全渠道扩张的能力，“渠道为王、产品领先、体系护航”的战略有望推动公司进一步快速扩张，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 28 倍 PE，目标价 98.84 元，维持“买入”评级。

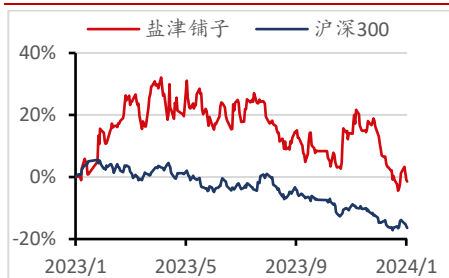
风险提示：渠道扩张不及预期；成本波动；行业竞争加剧；食品安全风险

行业：食品饮料/休闲食品
投资评级：买入（维持）
当前价格：67.61 元
目标价格：98.84 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	196.06/172.45
流通 A 股市值(百万元)	11,659.16
每股净资产(元)	6.95
资产负债率(%)	49.49
一年内最高/最低(元)	139.50/64.57

股价相对走势



作者

分析师：陈梦瑶
执业证书编号：S0590521040005
邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫
邮箱：wxuef@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2282	2894	4126	5283	6259
增长率(%)	16.47%	26.83%	42.60%	28.04%	18.46%
EBITDA(百万元)	317	493	705	932	1122
归母净利润(百万元)	151	301	510	693	852
增长率(%)	-37.65%	100.01%	69.02%	36.00%	23.00%
EPS(元/股)	0.77	1.54	2.60	3.53	4.35
市盈率(P/E)	87.9	44.0	26.0	19.1	15.6
市净率(P/B)	15.2	11.7	10.1	8.5	7.1
EV/EBITDA	36.6	29.6	19.9	15.0	12.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 05 日收盘价

相关报告

- 《盐津铺子 (002847)：投建新产线，推进多品类扩张》2023.11.25
- 《盐津铺子 (002847)：渠道红利持续兑现，高质量高增延续可期》2023.10.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	135	203	413	528	626	营业收入	2282	2894	4126	5283	6259
应收账款+票据	198	169	241	309	366	营业成本	1467	1889	2734	3476	4114
预付账款	60	118	129	165	195	营业税金及附加	20	28	37	48	56
存货	259	453	570	724	857	营业费用	505	457	516	655	764
其他	33	109	103	132	157	管理费用	174	205	297	357	404
流动资产合计	685	1053	1455	1858	2200	财务费用	21	9	29	31	26
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	-1	-1	-1
固定资产	1012	958	982	1063	1165	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	54	143	253	296	205	投资净收益	1	1	1	1	1
无形资产	195	200	200	210	193	其他	76	35	58	59	59
其他非流动资产	135	100	140	119	119	营业利润	170	341	572	776	953
非流动资产合计	1397	1402	1575	1688	1683	营业外净收益	-3	-8	-5	-5	-5
资产总计	2082	2455	3031	3546	3883	利润总额	167	333	567	771	948
短期借款	528	472	608	637	474	所得税	13	31	53	72	88
应付账款+票据	242	277	401	510	603	净利润	154	302	514	699	860
其他	411	394	541	689	816	少数股东损益	4	0	4	6	7
流动负债合计	1181	1142	1550	1836	1893	归属于母公司净利润	151	301	510	693	852
长期带息负债	3	150	130	104	70	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	14	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	18	164	145	119	84	营业收入	16.47%	26.83%	42.60%	28.04%	18.46%
负债合计	1198	1307	1695	1955	1977	EBIT	-32.74%	81.64%	74.44%	34.56%	21.51%
少数股东权益	11	13	18	24	31	EBITDA	-15.46%	55.15%	43.16%	32.20%	20.36%
股本	129	129	196	196	196	归属于母公司净利润	-37.65%	100.01%	69.02%	36.00%	23.00%
资本公积	368	385	318	318	318	获利能力					
留存收益	375	621	805	1054	1361	毛利率	35.71%	34.72%	33.74%	34.20%	34.26%
股东权益合计	884	1148	1336	1592	1906	净利率	6.77%	10.43%	12.46%	13.23%	13.74%
负债和股东权益总计	2082	2455	3031	3546	3883	ROE	17.27%	26.57%	38.65%	44.20%	45.46%
现金流量表						ROIC	12.03%	23.11%	30.89%	35.30%	38.09%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	154	302	514	699	860	资产负债率	57.56%	53.23%	55.91%	55.11%	50.91%
折旧摊销	129	151	109	130	147	流动比率	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2
财务费用	21	9	29	31	26	速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
存货减少(增加为“-”)	93	-194	-116	-155	-133	营运能力					
营运资金变动	125	-107	79	-30	-25	应收账款周转率	11.5	17.9	17.9	17.9	17.9
其它	-44	265	121	159	137	存货周转率	5.7	4.2	4.8	4.8	4.8
经营活动现金流	478	426	736	834	1013	总资产周转率	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
资本支出	-335	-262	-283	-243	-142	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.8	1.5	2.6	3.5	4.3
其他	12	11	-5	-4	-4	每股经营现金流	2.4	2.2	3.8	4.3	5.2
投资活动现金流	-322	-251	-288	-247	-146	每股净资产	4.5	5.8	6.7	8.0	9.6
债权融资	-71	90	117	3	-198	估值比率					
股权融资	0	-1	68	0	0	市盈率	87.9	44.0	26.0	19.1	15.6
其他	-134	-186	-423	-475	-572	市净率	15.2	11.7	10.1	8.5	7.1
筹资活动现金流	-205	-97	-238	-471	-769	EV/EBITDA	36.6	29.6	19.9	15.0	12.3
现金净增加额	-49	77	210	116	98	EV/EBIT	61.8	42.6	23.5	17.5	14.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 05 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼