

2022年01月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盐津铺子 (002847) : 理性调整目标, 务实向前进

推荐 (首次)

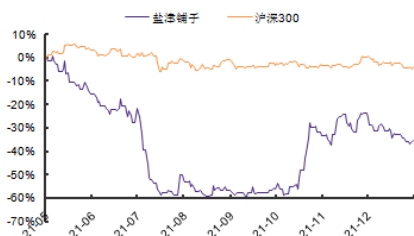
投资要点

分析师: 孙山山
执业证书编号: S1050521110005
邮箱: sunss@cfsc.com.cn

基本数据 2022-01-13

当前股价 (元)	80.55
总市值 (亿元)	104.2
总股本 (百万股)	129.4
流通股本 (百万股)	113.3
52周价格范围 (元)	50.5-145.8
日均成交额 (百万元)	195.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 三季度报环比改善, 利润扭亏为盈

公司2021Q1-Q3营收16.3亿元, 同增13.5%; 归母净利润0.77亿元, 同减59%。其中2021Q3营收5.64亿元, 同增15.3%; 归母净利润0.29亿元, 同减51%。收入环比2021Q2实现转正增长, 归母净利润环比2021Q2实现扭亏为盈。三季度环比改善, 系以下几个原因: 1) 社区团购影响因素进一步减弱; 2) 公司从二季度开始推新品、砍老品, 销售不错; 3) 通过优化费用投放、调整渠道策略等方式降低成本, 提升经营效率。

■ 调整股权激励目标, 2022年营收增速有望加速

公司于2022年01月03日发布公告, 下调2022-2023年股权激励目标, 维持2021年营收和扣非净利润增速要求不变。具体调整如下: 相比2020年, 从此前对2022年营收增速不低于62%下调至38%、扣非净利润增速不低于101%下调至31%, 对2023年营收增速不低于104%下调至66%、扣非净利润增速不低于186%下调至101%。即以2020年营收19.59亿元、扣非净利润1.89亿元为基数, 要求2022年营收27.03亿元、扣非净利润2.48亿元, 2023年营收32.52亿元、扣非净利润3.8亿元。

我们认为公司结合目前外部客观环境变化和公司实际情况, 充分调动经营管理人员的积极性, 建立健全公司长效激励机制, 客观思考和研究后做出的理性调整预期, 利于公司后续工作开展。

■ 积极调整应对环境变化, 预计2022年有良好效果

目前公司销售的产品主要有: “盐津铺子”系列咸味休闲零食 (深海零食、休闲豆制品、蜜饯炒货、休闲素食、休闲肉鱼产品等) 和“憨豆先生”系列休闲烘焙点心产品 (蛋糕、面包、薯片、沙琪玛、果冻布丁、糖果巧克力饼干等)。2020年起, 公司的中长期战略已升级为“两多三全”, 即“多品牌、多品类, 全渠道、全产业链、(未来)全球化”。公司产品已进入36家大型连锁商超的2988个卖场, 覆盖沃尔玛、家乐福、麦德龙、大润发等跨国超大型连锁超市和华润万家、步步高、家润多、人人乐、天虹百货等国内知名连锁商超; 拥有经销商1206多家, 覆盖全国31个省、自治区和直辖市。

2021H1公司在后疫情时代主动进行业务转型调整, 积极应对社区团购等带来的渠道变革: 一是积极尝试多种商超渠道的

费用投放方式和效率，精准调整商超中岛投放方向和级次，加速渠道下沉；二是大力挖掘供应链潜力聚焦核心品类（细分市场有体量、有成长空间、未形成垄断、公司有优势），主推辣卤和深海零食（如鳕鱼豆腐、鳕鱼肠等）；三是加大研发力度打磨产品力，散装称量产品协同定量装产品发展，用不同产品组合覆盖全渠道。目前公司定量装产品营收占比近20%。定量装招商目前已超300家，将进入便利店系统、夫妻老婆店、零食店、校园店全覆盖，主要覆盖三线城市以下及一二线城市主城区。

盈利预测

经过2021H1调整，我们认为公司在正确道路上行进。我们看好公司在产品和渠道上改革。我们预计公司2021-2023年EPS为1.32/2.26/3.24元，当前股价对应PE分别为61/36/25倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、新品推广不及预期、原材料上涨风险、商超客流量减少等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1,959	2,276	2,793	3,391
增长率（%）	15.5%	16.2%	22.7%	21.4%
归母净利润（百万元）	242	170	291	417
增长率（%）	88.8%	-29.7%	71.4%	43.3%
摊薄每股收益（元）	1.87	1.32	2.26	3.24
ROE（%）	27.9%	17.3%	24.5%	28.1%

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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,959	2,276	2,793	3,391
现金及现金等价物	180	444	703	1,064	营业成本	1,100	1,271	1,536	1,843
应收款	167	175	191	204	营业税金及附加	17	20	22	24
存货	352	318	341	358	销售费用	471	592	687	814
其他流动资产	89	96	103	107	管理费用	96	116	123	136
流动资产合计	788	1,028	1,333	1,728	财务费用	6	26	25	24
非流动资产:					研发费用	52	60	73	89
金融类资产	5	5	5	5	费用合计	625	793	908	1,063
固定资产	926	890	841	789	资产减值损失	0	-2	0	0
在建工程	43	17	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	157	152	144	137	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	278	194	326	462
其他非流动资产	107	107	107	107	加: 营业外收入	0	0	2	3
非流动资产合计	1,233	1,166	1,099	1,035	减: 营业外支出	5	2	1	1
资产总计	2,021	2,194	2,432	2,763	利润总额	274	192	327	464
流动负债:					所得税费用	32	22	36	46
短期借款	472	472	472	472	净利润	242	170	291	417
应付账款、票据	210	265	299	332	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	323	323	323	323	归母净利润	242	170	291	417
流动负债合计	1,010	1,065	1,100	1,135					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	130	130	130	130	成长性				
其他非流动负债	16	16	16	16	营业收入增长率	15.5%	16.2%	22.7%	21.4%
非流动负债合计	146	146	146	146	归母净利润增长率	88.8%	-29.7%	71.4%	43.3%
负债合计	1,156	1,211	1,246	1,281	盈利能力				
所有者权益					毛利率	43.8%	44.2%	45.0%	45.7%
股本	129	129	129	129	四项费用/营收	31.9%	34.9%	32.5%	31.3%
股东权益	865	983	1,186	1,483	净利率	12.4%	7.5%	10.4%	12.3%
负债和所有者权益	2,021	2,194	2,432	2,763	ROE	27.9%	17.3%	24.5%	28.1%
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
净利润	242	170	291	417	资产负债率	57.2%	55.2%	51.2%	46.3%
少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	96	70	67	63	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
公允价值变动	0	0	0	0	应收账款周转率	11.7	13.0	14.6	16.6
营运资金变动	2	-36	-81	-68	存货周转率	3.1	4.1	4.6	5.2
经营活动现金净流量	341	314	346	482	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-348	62	59	56	EPS	1.87	1.32	2.26	3.24
筹资活动现金净流量	271	-53	-87	-121	P/E	43.1	61.2	35.7	24.9
现金流量净额	263	323	318	417	P/S	5.3	4.6	3.7	3.1
					P/B	12.1	10.6	8.8	7.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组简介

孙山山：经济学硕士，4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。

■ 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。本报告清晰准确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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

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。