

盐津铺子 (002847.SZ)

买入

2022年三季度业绩预告修正点评：改革成效显著，三季度业绩有望延续较高增长

核心观点

改革成效加速兑现，三季度有望维持高速增长。公司上修 2022 年三季度业绩预告：预计 2022 年前三季度归母净利润为 2.06-2.20 亿元，同比增长 166.31%-184.43%，扣非归母净利润为 1.84-1.94 亿元，同比增长 620.72%-659.97%；其中，2022Q3 归母净利润为 0.77-0.91 亿元（相比此前上调约 5%），同比增长 168.60%-217.43%，扣非归母净利润为 0.70-0.80 亿元（相比此前上调约 10%），同比增长 865.64%-1003.59%。公司 2022Q3 业绩略超预期主要系①聚焦大单品后，核心品类全渠道拓展实现稳健增长；②在全渠道覆盖的战略下，零食专卖店和电商渠道增长迅速。整体看，我们预计公司 2022Q3 营收有望实现 30%+ 的增长。

供应链优化提升生产效率，规模效应逐渐显现，公司盈利能力有望改善。成本端，2022 年 1-9 月，大豆油、蛋品、棕榈油、大豆蛋白等部分原材料仍有不同程度的价格波动，增加了部分原材料采购成本，导致部分产品生产成本有所上升。费用端，公司持续加大产品研发费用投入；2022 年前三季度所得税前列支股份支付费用合计 4363.87 万元，其中 2022Q3 所得税前列支股份支付费用 1273.64 万元，同比增长约 15%。公司聚焦核心大单品后供应链效率显著提升，且目前如电商、零食专卖店等渠道体量较小，部分产品尚处于起量阶段，毛利率较低，因此我们认为随着规模效应显现，公司盈利能力有望逐步改善。

风险提示：渠道拓展不及预期；食品安全风险；成本价格波动风险。

投资建议：改革成效持续兑现，三季度继续环比增长，维持“买入”评级。

在主要销售渠道商超人流量下滑的背景下，公司聚焦核心大单品、逐步实现渠道的全面覆盖、针对性地引入优秀管理人才，战略转型成效逐渐显现，尤其今年以来呈持续环比增长态势，有望重回成长快车道。因此我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入和利润分别为 27.7/33.5/39.5 亿元和 3.0/4.2/5.4 亿元，当前股价对应 PE 为 42.3/29.7/23.0X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,959	2,282	2,770	3,350	3,948
(+/-%)	40.0%	16.5%	21.4%	20.9%	17.9%
净利润(百万元)	242	151	296	420	542
(+/-%)	88.8%	-37.7%	96.1%	42.1%	29.1%
每股收益(元)	1.87	1.17	2.29	3.25	4.19
EBIT Margin	11.4%	5.0%	12.6%	14.5%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	28.2%	17.3%	27.6%	31.1%	31.6%
市盈率 (PE)	51.7	82.9	42.3	29.7	23.0
EV/EBITDA	42.8	56.3	29.4	22.2	18.2
市净率 (PB)	14.55	14.31	11.67	9.24	7.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·休闲食品

证券分析师：陈青青

0755-22940855

0755-81983057

chenqingq@guosen.com.cn huruiyang@guosen.com.cn

S0980520110001

联系人：胡瑞阳

0755-81982908

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	96.59 元
总市值/流通市值	12460/11108 百万元
52 周最高价/最低价	103.70/51.31 元
近 3 个月日均成交额	90.18 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

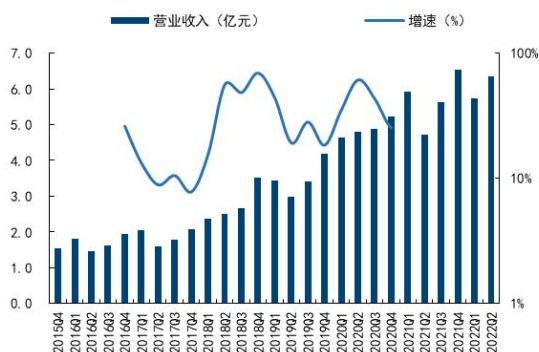
相关研究报告

《盐津铺子 (002847.SZ) - 2022 年半年报点评：改革成效持续兑现，预计三季度继续环比增长》——2022-08-17

《盐津铺子 (002847.SZ) - 2022 年半年度业绩预告点评：改革成效持续兑现，盈利能力逐步改善》——2022-07-18

《盐津铺子-002847-2019 年中报：业绩符合预期，产品渠道双管齐下》——2019-08-12

图1：盐津铺子单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



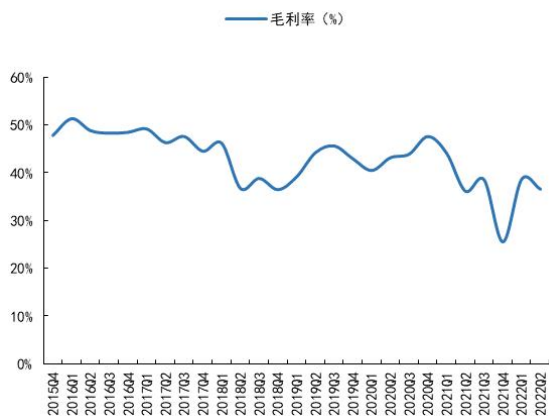
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：盐津铺子单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



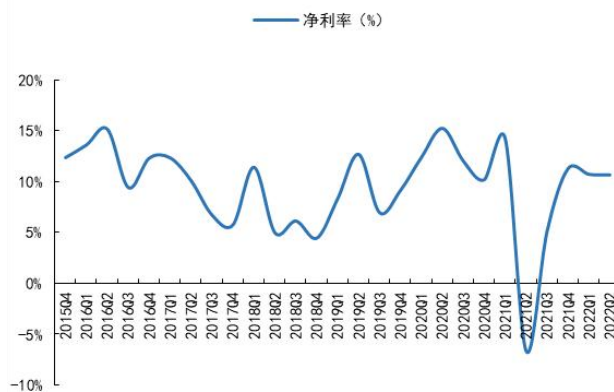
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：盐津铺子单季毛利率变化趋势图（单位：%）



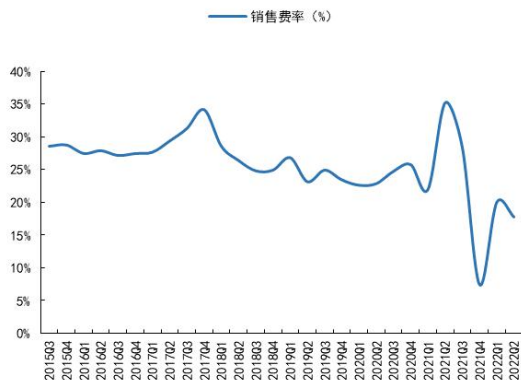
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：盐津铺子单季净利率变化趋势图（单位：%）



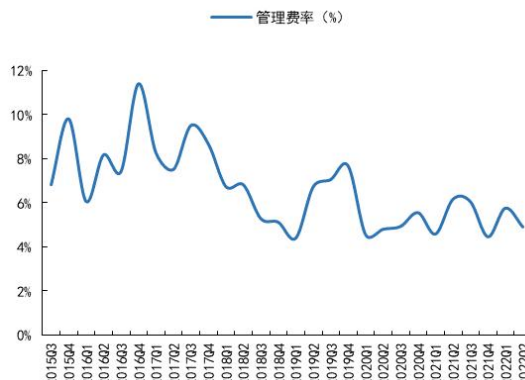
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：盐津铺子单季销售费率变化趋势图（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：盐津铺子单季管理费率变化趋势图（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002847	盐津铺子	93.47	120	1.21	2.29	3.25	4.19	45.80	40.82	28.76	22.31	17.41	买入
002557	洽洽食品	45.86	233	1.84	2.17	2.51	2.90	38.64	21.13	18.27	15.81	20.63	买入
002991	甘源食品	62.95	59	1.65	2.04	2.72	3.58	39.67	30.86	23.14	17.58	10.72	买入
003000	劲仔食品	12.61	51	0.21	0.31	0.39	0.52	42.20	40.53	32.14	24.25	9.70	无
300783	三只松鼠	18.49	74	1.03	0.70	1.06	1.28	51.86	26.54	17.39	14.46	18.88	无
603719	良品铺子	28.86	116	0.70	0.86	1.10	1.37	49.57	33.63	26.25	21.05	13.32	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除盐津铺子、洽洽食品、甘源食品外，其余公司均为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	180	135	180	323	571	营业收入	1959	2282	2770	3350	3948
应收款项	167	208	250	303	357	营业成本	1100	1467	1595	1899	2221
存货净额	352	259	248	295	346	营业税金及附加	17	20	22	27	32
其他流动资产	84	78	83	100	118	销售费用	471	505	611	708	817
流动资产合计	788	685	766	1026	1398	管理费用	96	119	132	159	185
固定资产	969	1064	1252	1421	1572	研发费用	52	55	60	69	78
无形资产及其他	157	195	188	180	172	财务费用	6	21	20	18	13
投资性房地产	107	138	138	138	138	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	1	0	0	0
资产总计	2021	2082	2344	2765	3280	其他收入	8	19	(60)	(69)	(78)
短期借款及交易性金融负债	472	530	530	530	530	营业利润	278	170	330	470	603
应付款项	210	242	248	295	346	营业外净收支	(4)	(3)	0	0	0
其他流动负债	327	409	462	547	638	利润总额	274	167	330	470	603
流动负债合计	1010	1181	1239	1372	1514	所得税费用	32	13	27	40	47
长期借款及应付债券	130	2	2	2	2	少数股东损益	0	4	7	10	13
其他长期负债	16	16	16	16	16	归属于母公司净利润	242	151	296	420	542
长期负债合计	146	18	18	18	18	现金流量表（百万元）					
负债合计	1156	1198	1257	1390	1532	净利润	242	151	296	420	542
少数股东权益	6	11	16	23	32	资产减值准备	(4)	2	1	0	0
股东权益	859	873	1071	1353	1716	折旧摊销	96	128	119	138	157
负债和股东权益总计	2021	2082	2344	2765	3280	公允价值变动损失	(0)	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	6	21	20	18	13
每股收益	1.87	1.17	2.29	3.25	4.19	营运资本变动	(41)	142	23	16	20
每股红利	0.59	1.17	0.75	1.07	1.38	其它	5	(2)	4	7	9
每股净资产	6.64	6.75	8.28	10.46	13.26	经营活动现金流	297	420	443	581	728
ROIC	19%	11%	25%	31%	35%	资本开支	0	(221)	(300)	(300)	(300)
ROE	28%	17%	28%	31%	32%	其它投资现金流	(5)	(0)	0	0	0
毛利率	44%	36%	42%	43%	44%	投资活动现金流	(5)	(221)	(300)	(300)	(300)
EBIT Margin	11%	5%	13%	15%	16%	权益性融资	0	119	0	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	17%	19%	20%	负债净变化	130	(128)	0	0	0
收入增长	40%	16%	21%	21%	18%	支付股利、利息	(77)	(151)	(98)	(139)	(179)
净利润增长率	89%	-38%	96%	42%	29%	其它融资现金流	(341)	195	0	0	0
资产负债率	58%	58%	54%	51%	48%	融资活动现金流	(233)	(245)	(97)	(139)	(179)
息率	0.6%	1.2%	0.8%	1.1%	1.4%	现金净变动	58	(46)	45	143	249
P/E	51.7	82.9	42.3	29.7	23.0	货币资金的期初余额	122	180	135	180	323
P/B	14.5	14.3	11.7	9.2	7.3	货币资金的期末余额	180	135	180	323	571
EV/EBITDA	42.8	56.3	29.4	22.2	18.2	企业自由现金流	0	156	162	300	443
						权益自由现金流	0	222	144	283	431

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032