2021-03-02
公司点评报告
买入/调高

盐津铺子(002847)

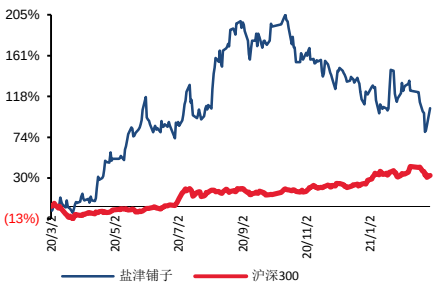
目标价：141

昨收盘：102.91

日常消费 食品、饮料与烟草

盐津铺子事件点评：股票激励靴子落地，看好模式全国复制

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	130/110
总市值/流通(百万元)	13,327/11,276
12 个月最高/最低(元)	153.00/47.19

相关研究报告：

证券分析师：黄付生
电话：010-88695133
E-MAIL：huangfs@tpyzq.com
执业资格证书编码：

证券分析师：蔡雪昱
电话：010-88695135
E-MAIL：caixy@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫
电话：021-58502206
E-MAIL：lixx@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190519100001

点评事件：公司披露 2021 年限制性股票激励计划，拟授予公司董事、高级管理人员、核心技术（业务）员工 32 人 223.67 万股，占公司总股本的 1.73%，授予价格为 53.37 元/股，授予条件为 21-23 年营收相较于 20 年增长为 28%、62%、104%，届时收入将达 40 亿，21-23 年归母扣非扣费净利润较 20 年增长 42%、101%、186%，若以 20 年归母净利润为基数，则届时利润将到 6.9 亿。

收入增速中庸、利润增速有一定挑战性

授予条件为 2021-2023 年相较于 2020 年营收增速为 28%、27%、26%，归母扣非扣费净利润分别同比增长 42%、42%、42%。我们认为收入增长主要通过产品、渠道、区域三方面来实现：1）产品：坚持咸味零食、烘焙产品、果干辣条等三大产品矩阵，产品结构不断优化；2）渠道：除公司优势的商超散装渠道外，公司将逐步发力定量装、流通、社区团购和电商，其中去年实践发现，社区电商对公司拉动较大，未来公司将加大社区团购布局，实现毛细血管渠道的布局；3）区域：公司区域扩张采取分层策略，逐步重点突破，第一层是 4 个成熟省份（湖南、江西、广东、广西），第二层是周边 10 个省份，第三层为剩余省份，未来公司重点布局第一二层 14 个省份。

利润增速高于收入增速，主要来自规模效应的实现，一方面是产能利用率提升带来的毛利率提高，另一方面是渠道区域布局加密，运输费用规模效应凸显，三是其他管理及销售的规模效应。

激励范围扩大、股份占比下降

1）19 年股权激励授予股份 550 万股，占比 4.44%，本次授予 223.67%，占比 1.73%；2）本次股票激励较上次范围扩大，从上次 12 人扩大为 32 人，除了对高级管理层激励外，扩大了核心技术人员的覆盖面，从 6 人到 28 人。相较于其他公司股权激励，虽然公司覆盖人数较少，但更为集中，有利于减少内耗，集中发力。

中长期看好模式复制，市场走向全国

公司主攻线下渠道中的商超渠道，协助社区团购模式，模式运行良好，未来模式有望从华中、华南走向全国，进入快速放量期，公司收入增速确定性强。同时公司上游采用自主生产模式，产能利用率不断提升，毛利率有望继续提高，也享有部分税收优惠，为净利润提供保障，也为利润高增长提供可能。

盈利预测与评级：上调公司至“买入”评级

我们认为公司大概率能实现股权激励收入及利润目标，预计公司2021-2022年收入分别为25亿、32亿，**不考虑股权激励费用摊销**，归母净利润分别为3.42亿元、4.85亿元，EPS分别为2.59元/股、3.68元/股。**考虑公司股票激励费用摊销**，我们预计公司2021-2022年EPS分别为2.33元/股、3.36元/股。**我们按照2022年考虑股权费用摊销业绩给42倍PE，一年目标价141元，上调公司至“买入”评级。**

风险提示：食品安全问题；行业竞争加剧；公司业绩季节波动性风险；渠道铺设不及预期。

■ **主要财务指标**

	2019	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1399	1959	2507	3184
增长率（%）	26%	40%	28%	27%
不考虑股票激励费用				
净利润(百万元)	128	242	342	485
增长率（%）	82%	89%	41%	42%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.87	2.59	3.68
考虑股票激励费用				
净利润(百万元)	128	242	307	443
增长率（%）	82%	89%	27%	44%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.87	2.33	3.36

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com





研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。