

盐津铺子 (002847.SZ) 股权激励计划发布, 营收剑指三年翻番

2023年05月07日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
周佳 (联系人)

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121080046

日期	2023/5/5
当前股价(元)	124.63
一年最高最低(元)	139.50/63.74
总市值(亿元)	160.28
流通市值(亿元)	143.73
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	1.15
近3个月换手率(%)	36.29

● 公司发布 2023 年股权激励计划, 激励充分持续激发公司增长活力

公司发布 2023 年股权激励计划, 拟以占总股本 1.71% 的股份, 以 61.52 元/股的授予价格向 6 名公司董事及高级管理人员、80 名核心技术人员授予股权激励。本次激励计划有望进一步建立和健全公司长效激励机制, 充分调动中高级管理人员及核心技术人员的积极性。鉴于公司聚焦核心品类红利持续释放, 零食量贩、直播电商等新兴渠道持续拓展, 我们上调 2023-2025 年业绩预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.85(+0.15)/6.31(+0.26)/8.23(+0.86) 亿元, 对应 EPS 分别为 3.77(+0.11)/4.91(+0.20)/6.40(+0.67) 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 33.1/25.4/19.5 倍, 维持“买入”评级。

● 激励计划业绩考核指标明确, 营收、净利润有望进入快速增长通道

公司股权激励计划设置明确的业绩考核指标, 对激励对象进行有效约束。具体而言, 以 2022 年为基数, 公司 2023/2024/2025 年营收增长率不低于 25%/56%/95%, 剔除股份支付影响的扣非净利润增长率不低于 50%/95%/154%。从绝对规模看, 2023/2024/2025 年营收将达到 36.17/45.14/56.42 亿元(同比+25%/25%/25%), 2025 年营收较 2022 年接近翻番; 剔除股份支付影响的扣非净利润达 4.79/6.23/8.12 亿元(同比+50%/30%/30%), 2025 年净利润较 2022 年实现翻倍以上增长。

● 深化产品领先战略叠加新兴渠道持续开拓, 公司大步迈向新征程

公司将渠道+产品双轮驱动战略深化至产品领先战略, 聚焦核心大单品成效显著, 其中 2023 年新上市的蒟蒻果冻、辣条新品供不应求, 魔芋产品 Q1 营收同比增长 200%+。同时, 公司加速布局零食专营渠道, Q1 营收占比同比+4pct 至约 15%, 充分把握零食量贩渠道快速发展的红利。随着公司大单品战略成效持续显现以及零食专营渠道加速放量, 营收规模有望持续实现高速增长。同时, 公司拟投资建设鹤鹑养殖基地进一步深化供应链管理, 持续推进智能化生产建设以实现降本增效, 目前魔芋、蒟蒻、薯片等多个核心品类已具备总成本领先优势, 未来随着营收快速增长以及成本优势凸显, 公司业绩有望实现稳步增长。

● 风险提示: 渠道拓展低于预期、新品推广低于预期、原材料价格大幅上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,282	2,894	3,617	4,514	5,664
YOY(%)	16.5	26.8	25.0	24.8	25.5
归母净利润(百万元)	151	301	485	631	823
YOY(%)	-37.7	100.0	60.8	30.2	30.4
毛利率(%)	35.7	34.7	36.2	36.9	37.2
净利率(%)	6.8	10.4	13.4	14.0	14.5
ROE(%)	17.5	26.3	29.7	29.0	28.1
EPS(摊薄/元)	1.17	2.34	3.77	4.91	6.40
P/E(倍)	106.3	53.2	33.1	25.4	19.5
P/B(倍)	18.4	14.1	9.9	7.4	5.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队

相关研究报告

- 《2022 年顺利收官, 2023 年 Q1 延续高增长—中小盘信息更新》-2023.4.18
- 《利润率重回高位, 看好全渠道布局红利加速释放—中小盘信息更新》-2023.3.1
- 《战略聚焦和渠道下沉效果显著, Q3 业绩维持高增—中小盘信息更新》-2022.10.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	685	1053	1104	1618	1908
现金	135	203	436	427	916
应收票据及应收账款	198	169	227	289	337
其他应收款	9	11	15	18	23
预付账款	60	118	104	173	175
存货	259	453	223	613	359
其他流动资产	24	98	98	98	98
非流动资产	1397	1402	1663	1985	2366
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1010	941	1213	1519	1880
无形资产	195	200	219	240	256
其他非流动资产	192	261	231	226	230
资产总计	2082	2455	2767	3603	4274
流动负债	1181	1142	1511	1952	1637
短期借款	528	472	741	1017	664
应付票据及应付账款	242	277	282	338	382
其他流动负债	411	394	488	598	592
非流动负债	18	164	146	130	116
长期借款	2	137	119	102	88
其他非流动负债	16	27	27	27	27
负债合计	1198	1307	1657	2082	1753
少数股东权益	11	13	13	13	13
股本	129	129	129	129	129
资本公积	368	385	385	385	385
留存收益	532	705	964	1317	1891
归属母公司股东权益	873	1135	1097	1508	2508
负债和股东权益	2082	2455	2767	3603	4274

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	478	426	606	484	1221
净利润	154	302	485	631	823
折旧摊销	129	149	98	131	171
财务费用	21	9	12	22	11
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	125	-107	11	-304	212
其他经营现金流	50	74	0	3	4
投资活动现金流	-322	-251	-360	-456	-556
资本支出	333	262	377	452	552
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	10	11	17	-3	-4
筹资活动现金流	-205	-97	-12	-121	-92
短期借款	56	-57	0	0	0
长期借款	-128	135	-18	-16	-14
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-72	17	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-191	6	-105	-78
现金净增加额	-49	77	234	-93	573

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2282	2894	3617	4514	5664
营业成本	1467	1889	2306	2848	3554
营业税金及附加	20	28	31	38	50
营业费用	505	457	543	677	821
管理费用	119	131	145	181	227
研发费用	55	74	92	107	141
财务费用	21	9	12	22	11
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	78	43	60	64	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
资产处置收益	-0	-9	-0	-3	-4
营业利润	170	341	549	701	914
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	3	9	4	0	0
利润总额	167	333	545	701	914
所得税	13	31	60	70	91
净利润	154	302	485	631	823
少数股东损益	4	0	0	0	0
归属母公司净利润	151	301	485	631	823
EBITDA	324	513	666	877	1126
EPS(元)	1.17	2.34	3.77	4.91	6.40

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.5	26.8	25.0	24.8	25.5
营业利润(%)	-39.0	100.9	60.9	27.8	30.4
归属于母公司净利润(%)	-37.7	100.0	60.8	30.2	30.4
获利能力					
毛利率(%)	35.7	34.7	36.2	36.9	37.2
净利率(%)	6.8	10.4	13.4	14.0	14.5
ROE(%)	17.5	26.3	29.7	29.0	28.1
ROIC(%)	14.5	21.8	24.6	23.4	31.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	53.2	59.9	57.8	41.0
净负债比率(%)	46.5	38.7	29.4	34.5	-3.4
流动比率	0.6	0.9	0.7	0.8	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	12.9	16.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.8	7.7	17.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.34	3.77	4.91	6.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.72	3.31	4.71	3.76	9.49
每股净资产(最新摊薄)	6.79	8.82	12.59	16.83	22.67
估值比率					
P/E	106.3	53.2	33.1	25.4	19.5
P/B	18.4	14.1	9.9	7.4	5.5
EV/EBITDA	50.8	32.1	24.8	19.2	14.2

数据来源：聚源、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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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。

开源证券研究所

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9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