

盐津铺子 (002847.SZ) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2023年5月7日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 124.63 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

研究助理: 晏诗雨

Email: yansy@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxiw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	115
市价(元)	124.63
市值(百万元)	16,028
流通市值(百万元)	14,373

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,282	2,894	3,771	4,830	6,057
增长率 yoy%	16%	27%	30%	28%	25%
净利润(百万元)	151	301	467	609	790
增长率 yoy%	-38%	100%	55%	30%	30%
每股收益(元)	1.17	2.34	3.63	4.73	6.14
每股现金流量	3.72	3.31	6.47	6.08	7.21
净资产收益率	17%	26%	29%	28%	27%
P/E	106.3	53.2	34.3	26.3	20.3
P/B	18.4	14.1	10.2	7.4	5.5

备注: 股价选取 2023 年 5 月 5 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司 23 年限制性股票激励计划(草案), 拟授予特定对象(共 86 人)股票 220 万股, 占公司股本总额的 1.17%, 授予价格为每股 61.52 元。
- 业绩考核指标彰显公司信心, 稳步开启百亿征程。** 公司本次激励计划授予的股票期权分三次行权, 对应的等待期分别为自授予日起 12 个月、24 个月、36 个月, 对应的行权比例分别为 30%、30%、40%。本次限制性股票激励计划设定了公司 2023-2025 年营业收入增长与净利润增长的考核要求: 以 22 年为基准, 营收端 2023/2024/2025 年相比于 2022 年增长率不低于 25%/56%/95% (23-25 年 CAGR 为 25%); 扣非利润端(扣非净利润并剔除本次及其它激励计划支付费用影响数值为准), 2023/2024/2025 年相比于 2022 年增长率不低于 50%/95%/154% (23-25 年 CAGR 为 36%)。激励目标势能充足, 彰显公司发展信心。公司 202 年 4 月 12 组织中高层召开战略共识会, 提出“百亿征程, 产品领先”战略, 要在接下来的 6 年, 分为两个“三年计划”, 分步实施、落地执行并努力实现公司战略, 百亿征程蓄势待发。本次股权激励总费用 13884.2 万元, 2023-2026 年摊销分别为 4724.48/5669.38/2718.99/771.34 万元。
- 股权激励计划覆盖核心高管与中层管理人员及核心技术(业务)骨干, 覆盖面较广。** 本次激励计划拟授予的激励对象总计 86 人, 主要包括公司任职的董事/高管 6 位、与核心技术(业务)人员 80 人。其中兰波总、杨林广总任公司董事、副总经理, 黄敏胜总、张磊总、李汉明总任公司副总经理, 杨峰总任公司财务总监。我们认为, 股权激励计划覆盖面较广, 授予额度较高, 有利于激发核心高管及中层管理人员及核心技术(业务)骨干的积极性。
- 新渠道持续放量, 2023 年展望积极。** 收入方面, 2023 年零食专营系统与电商渠道有望持续贡献新增量。利润方面, 2023 年包材、油脂等大宗商品价格预计高位回落, 同时公司核心品类伴随渠道同步成长, 公司利润率有望进一步提升。
- 盈利预测:** 考虑公司产品与渠道双轮驱动成效显著, 净利率提升趋势明显, 我们预计公司 23-25 年营收分别为 37.71/48.30/60.57 亿元, 净利润分别为 4.67/6.09/7.90 亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道开拓不及预期、原材料价格波动、食品安全事件。

图表 1: 盐津铺子三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	203	754	1,128	1,984	营业收入	2,894	3,771	4,830	6,057
应收票据	8	0	0	0	营业成本	1,889	2,466	3,146	3,915
应收账款	161	173	185	216	税金及附加	28	34	43	55
预付账款	118	99	126	157	销售费用	457	520	666	836
存货	453	432	535	658	管理费用	131	162	208	260
合同资产	0	0	0	0	研发费用	74	75	97	121
其他流动资产	109	70	98	132	财务费用	9	21	21	21
流动资产合计	1,053	1,527	2,072	3,146	信用减值损失	1	-2	-2	-2
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	0	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	941	808	695	597	投资收益	1	1	1	1
在建工程	143	143	143	143	其他收益	43	43	43	43
无形资产	200	185	171	159	营业利润	341	524	680	880
其他非流动资产	117	118	119	120	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,402	1,256	1,129	1,020	营业外支出	9	9	9	9
资产合计	2,455	2,783	3,201	4,166	利润总额	333	516	672	872
短期借款	472	340	0	0	所得税	31	48	62	81
应付票据	8	35	44	55	净利润	302	468	610	791
应付账款	269	370	472	587	少数股东损益	0	1	1	1
预收款项	4	8	10	12	归属母公司净利润	302	467	609	790
合同负债	106	106	135	170	NOPLAT	310	486	628	810
其他应付款	156	156	156	156	EPS (按最新股本摊薄)	2.34	3.63	4.73	6.14
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	116	138	169	205					
流动负债合计	1,142	1,164	998	1,197					
长期借款	137	2	2	2					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	27	27	27	27					
非流动负债合计	164	29	29	29					
负债合计	1,307	1,193	1,027	1,226					
归属母公司所有者权益	1,135	1,576	2,160	2,924					
少数股东权益	13	14	14	15					
所有者权益合计	1,148	1,590	2,174	2,939					
负债和股东权益	2,455	2,783	3,201	4,166					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	426	832	781	927
现金收益	449	641	763	928
存货影响	-194	22	-103	-123
经营性应收影响	-29	17	-39	-60
经营性应付影响	-57	131	114	129
其他影响	258	20	46	54
投资活动现金流	-251	32	-21	-25
资本支出	-164	-5	-6	-6
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-87	37	-15	-19
融资活动现金流	-97	-313	-386	-46
借款增加	89	-267	-340	0
股利及利息支付	-146	-94	-96	-130
股东融资	6	0	0	0

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	26.8%	30.3%	28.1%	25.4%
EBIT增长率	81.6%	57.0%	29.2%	28.9%
归母公司净利润增长率	100.0%	55.0%	30.3%	29.7%
获利能力				
毛利率	34.7%	34.6%	34.9%	35.4%
净利率	10.4%	12.4%	12.6%	13.1%
ROE	26.3%	29.4%	28.0%	26.9%
ROIC	21.6%	29.7%	34.0%	32.1%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	42.9%	32.1%	29.4%
债务权益比	56.4%	24.0%	1.9%	1.4%
流动比率	0.9	1.3	2.1	2.6
速动比率	0.5	0.9	1.5	2.1
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.5
应收账款周转天数	22	16	13	12
应付账款周转天数	47	47	48	49
存货周转天数	68	65	55	55
每股指标 (元)				
每股收益	2.34	3.63	4.73	6.14
每股经营现金流	3.31	6.47	6.07	7.21
每股净资产	8.82	12.26	16.79	22.73
估值比率				
P/E	53	34	26	20
P/B	14	10	7	5

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。