

2023年05月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股权激励强动能，百亿征程已开启

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2023年05月05日，盐津铺子发布2023年股权激励方案。

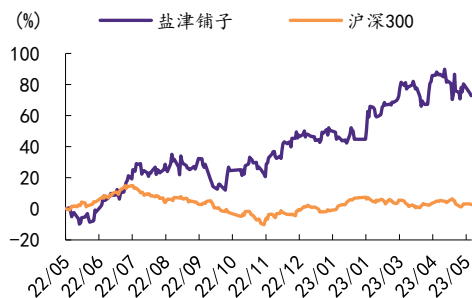
投资要点

基本数据

2023-05-05

当前股价(元)	124.63
总市值(亿元)	160
总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	115
52周价格范围(元)	65.37-137.61
日均成交额(百万元)	92.67

市场表现



相关研究

- 1、《盐津铺子（002847）：一季度开门红，产品渠道驱动加速》2023-04-20
- 2、《盐津铺子（002847）：业绩持续超预期，改革红利持续释放》2023-04-16
- 3、《盐津铺子（002847）：收入超预期，产品渠道驱动加速》2023-02-28

覆盖人数较广，指明三年方向

本次激励计划拟授予限制性股票 220 万股，激励对象包括兰波总、杨林广总等合计 86 人，授予价 61.52 元/股。考核要求：以 2022 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%；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%。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。此次股权激励深度绑定核心员工利益，进一步激发经营活力。

产品+渠道加速驱动，百亿征程已开启

当前公司聚焦辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻以及果干六大品类，提升规模效应，深化全渠道战略，电商、零食渠道等加速释放红利，助力业绩稳健增长。产品端：持续聚焦核心品类，辣卤零食、深海零食、烘焙、薯片、蒟蒻以及果干，全力打磨供应链，持续精进升级产品力。产品全规格发展，除优势散装外，全力发展定量装、小商品以及量贩装产品，满足消费者各种场景零食需求。渠道端：当前公司全渠道覆盖，电商渠道、零食系统渠道、定量流通渠道加速放量，与热门零食量贩品牌零食很忙、戴永红等深度合作，零食专营渠道实现高速增长。公司于 4 月 12 日提出“百亿征程，产品领先”战略，分为两个“三年计划”去分步实施。

盈利预测

我们看好公司产品+渠道双轮驱动加速，未来三年冲刺百亿目标（含税口径）。根据股权激励方案，我们略调整 2023-2025 年 EPS 分别为 3.57/4.81/6.30 元（前值分别为 3.62/4.64/5.85 元），当前股价对应 PE 分别为 35/26/20 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、零食专营渠道下沉不及预期、商超客流量减少、原材料成本上涨风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	2,894	3,684	4,644	5,715
增长率 (%)	26.8%	27.3%	26.1%	23.0%
归母净利润 (百万元)	301	459	619	811
增长率 (%)	100.0%	52.4%	34.6%	31.1%
摊薄每股收益 (元)	2.34	3.57	4.81	6.30
ROE (%)	26.3%	33.3%	36.6%	38.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,894	3,684	4,644	5,715
现金及现金等价物	203	550	944	1,450	营业成本	1,889	2,338	2,919	3,557
应收款	180	202	229	251	营业税金及附加	28	36	42	50
存货	453	455	487	494	销售费用	457	578	725	886
其他流动资产	216	245	280	300	管理费用	131	162	200	240
流动资产合计	1,053	1,451	1,939	2,495	财务费用	9	12	3	-9
非流动资产:					研发费用	74	92	111	131
金融类资产	63	68	71	72	费用合计	671	845	1,039	1,248
固定资产	941	964	934	886	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	143	57	23	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	200	190	180	171	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	341	505	679	890
其他非流动资产	117	117	117	117	加:营业外收入	1	3	2	1
非流动资产合计	1,402	1,329	1,255	1,183	减:营业外支出	9	2	1	0
资产总计	2,455	2,780	3,194	3,678	利润总额	333	506	680	891
流动负债:					所得税费用	31	46	61	79
短期借款	472	522	562	592	净利润	302	460	619	812
应付账款、票据	277	293	324	346	少数股东损益	0	0	1	1
其他流动负债	287	287	287	287	归母净利润	301	459	619	811
流动负债合计	1,142	1,223	1,313	1,381					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	137	152	165	175	成长性				
其他非流动负债	27	27	27	27	营业收入增长率	26.8%	27.3%	26.1%	23.0%
非流动负债合计	164	179	192	202	归母净利润增长率	100.0%	52.4%	34.6%	31.1%
负债合计	1,307	1,402	1,506	1,584	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.7%	36.5%	37.2%	37.8%
股本	129	129	129	129	四项费用/营收	23.2%	22.9%	22.4%	21.8%
股东权益	1,148	1,378	1,688	2,094	净利率	10.4%	12.5%	13.3%	14.2%
负债和所有者权益	2,455	2,780	3,194	3,678	ROE	26.3%	33.3%	36.6%	38.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.2%	50.4%	47.1%	43.1%
净利润	302	460	619	812	营运能力				
少数股东权益	0	0	1	1	总资产周转率	1.2	1.3	1.5	1.6
折旧摊销	137	73	74	71	应收账款周转率	16.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.2	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	-14	-16	-40	-10	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	426	517	654	873	EPS	2.34	3.57	4.81	6.30
投资活动现金净流量	-251	58	61	61	P/E	53.2	34.9	25.9	19.8
筹资活动现金净流量	173	-165	-256	-365	P/S	5.5	4.4	3.5	2.8
现金流量净额	347	410	459	569	P/B	14.1	11.8	9.6	7.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5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、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和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。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。