

## 业绩稳步增长，收入增速有望恢复

### 事件

#### 公司公布 2019Q3 业绩预告

公司公布 2019 年三季度业绩预告，Q1-Q3 预计实现归属上市公司股东净利润 8540.44 万元-9091.44 万元，同比增长 55-65%，第三季度实现归属上市公司股东净利润 1924.49 万元-2475.48 万元，同比增长 20.88-55.49%。

### 简评

#### 利润增速有望恢复

单三季度公司实现归属上市公司股东净利润 1924.49 -2475.48 万元，同比+20.88-55.49%。单 Q3 公司利润增速保持正常合理区间，一方面同期收入增长对当季利润产生正贡献，另一方面公司不断改善产品结构，完善渠道布局，去年同期渠道建设投入的高基数因素减弱，盈利能力同比改善明显。预计收入增速略低于利润增速表现。

前三季度看，公司 Q1-Q3 预计实现归属上市公司股东净利润 8540.44-9091.44 万元，同比+55-65%。公司于 2017 年 2 月 8 日上市后，经过两年多的战略优化调整并不断夯实基础，新的产品战略、渠道战略、区域拓展战略等初见成效，成功培育鱼豆腐、烘焙、果干、薯片、辣条等多个业务单品，营业收入规模保持增长态势；同时，公司注重规模与效益兼顾，不断优化各项内部管理和资源配置，狠抓投入产出比，各项成本和费用管控较好，尤其是推出零食中岛后，终端门店收入大幅提升 30-50%，且经过一年经验推广，目前中岛的使用效率更高，进而有效提升投入产出比，这两大因素共同带动公司前三季度利润提升。此外，2019 年公司开始实施股权激励，并自 2019 年 5 月起按权责发生制列支股份支付费用，小幅影响了当期利润增速表现。

#### 产品、渠道双双发力，共同确保业绩增长

公司近两年进行产品结构调整，烘焙产品逐步成为公司主要业务板块，一方面维持原有豆制品业务稳步增长的同时，不断培育烘焙、素食、果干等新品类，为公司当前和未来增长做好铺垫；另一方面，通过不断升级更新产品，实现产品结构的快速提升，进而进一步优化盈利水平。从渠道来看，公司奉行以“直营商超主导、经销跟随”的营销网络发展理念，目前覆盖 KA 门店有 2000+ 家，对全国而言还有很大拓展空间。同时，公司推出零食中岛模式，单店收入均出现明显提升，未来收入端有望持续改善。

## 盐津铺子 (002847)

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

18310009081

执业证书编号：S1440518100002

发布日期：2019 年 10 月 15 日

当前股价：35.9 元

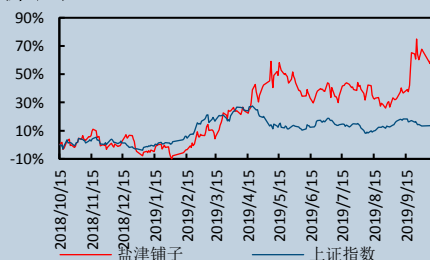
目标价格 6 个月：40 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月        | 12 个月       |
|----------------|-------------|-------------|
| 17.21/17.98    | 18.99/16.35 | 58.93/43.54 |
| 12 月最高/最低价 (元) |             | 39.55/20.02 |
| 总股本 (万股)       |             | 12,840.0    |
| 流通 A 股 (万股)    |             | 3,606.85    |
| 总市值 (亿元)       |             | 46.1        |
| 流通市值 (亿元)      |             | 12.95       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |             | 212.44      |
| 主要股东           |             |             |
| 湖南盐津铺子控股有限公司   |             | 37.68%      |

#### 股价表现



#### 相关研究报告

19.08.12 【中信建投食品加工】盐津铺子 (002847):收入季节性放缓，利润加速释放

19.07.14 【中信建投食品饮料】盐津铺子 (002847):业绩超预期，利润弹性开始释放

**盈利预测：**

公司每年产量更新率维持在 15-20%，一定程度却保了公司产品结构改善的能力和空间。2018 年，烘焙产品线开始逐步放量，终端销售保持良好，预计今年有望实现一倍以上增长；素食产品品类逐步丰富，有望成为今年另一大增长点；此外，传统豆制品等产品系列也保持稳步增长状态，预计全年 5-10% 增长。整体看，2019-2021 年预计公司实现净利润 1.09、1.45、1.89 亿元，对应 EPS0.88、1.17 和 1.52 元/股，对应 PE41、31、24。

**风险提示：**

成本上升风险，新品产销不达预期风险，食品安全风险等。

**预测和比率**

|          | 2018A   | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万） | 1107.56 | 1501.85 | 2003.21 | 2532.33 |
| 营业收入增长率  | 46.81%  | 35.6%   | 33.38%  | 26.41%  |
| 净利润（百万）  | 70.51   | 109.52  | 144.76  | 189.04  |
| 净利润增长率   | 7.25%   | 55.34%  | 32.18%  | 30.59%  |
| EPS（元）   | 0.57    | 0.88    | 1.17    | 1.52    |
| P/E      | 62.98   | 40.80   | 30.68   | 23.62   |

## 分析师介绍

**安雅泽：**执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017 年新财富入围团队核心成员，2018 年 5 月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

**纪宗亚：**执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859