

食品饮料

报告日期：2024年03月28日

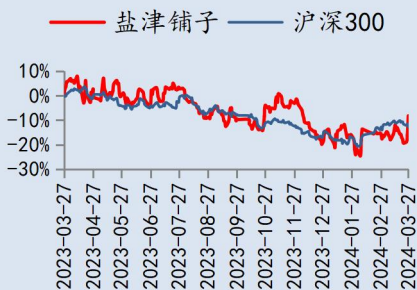
业绩增速亮眼，盈利能力提升

——盐津铺子（002847.SZ）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年3月27日

当前价格（元）	75.67
52周价格区间（元）	59.27-75.67
总市值（百万）	9444.17
流通市值（百万）	14,835.90
总股本（万股）	19,606.05
流通股（万股）	17,260.87
近一月换手（%）	14.21

研究员：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

请认真阅读文后免责条款

事件：

盐津铺子发布2023年度报告和2024年一季度业绩预告。

2023年公司实现营业收入41.15亿元，同比增长42.22%；归属于上市公司股东的净利润5.06亿元，同比增长67.76%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.76亿元，同比增长72.84%。

2024年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润1.5亿元-1.7亿元，同比增长34.48%-52.41%，扣除非经常性损益后的净利润1.3亿元-1.5亿元，同比增长32.18%-52.51%。

观点：

公司产品聚焦七大品类，叠加“渠道渗透”和“品类品牌”战略，实现业绩高速增长。产品方面，2023年辣卤零食/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁占营收比重分别为36%/15%/15%/9%/8%/6%/5%，对应增速分别为57%/13%/11%/30%/595%/37%/126%，产品体系丰富齐全，方便公司采取多品种差异化组合方式迎合消费需求，降低单一品种的市场波动风险。2024年公司将继续聚焦休闲魔芋和鹤鹑蛋产品，同时主推蒟蒻果冻布丁等产品，以上品类有望延续较高增速。渠道方面，公司重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等，与零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等深度合作。2023年公司直营渠道/经销和其他渠道/电商渠道占比分别为8%/72%/20%，对应增速-10%/40%/98%，电商渠道增速亮眼。品牌方面，公司拥有“盐津铺子”主品牌的同时，推出了魔芋素毛肚“大魔王”、健康蛋类零食“蛋皇”、深海零食品牌“31°鲜”、休闲烘焙品牌“憨豆爸爸”、蒟蒻果冻品牌“蒟蒻满分”、薯类零食品牌“薯之惑”等品牌矩阵，并在抖音平台与主播种草引流，品牌影响力持续增强。

2023年归母净利率同比增长1.9pcts，公司盈利能力提升。毛利率方面，2023年公司毛利率33.5%，同比下降1.2pcts，我们预计是因为渠道占比结构变化，毛利率较低的零食量贩渠道和电商渠道收入占比上升所致。费用率方面，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为12.5%/4.4%/0.4%/1.9%，同比变化-3.3pcts/-0.1pcts/+0.1pcts/-0.6pcts，除财务费用率上升外，其他均呈下降趋势，公司规模效应凸显，费用管控更加精细化。

净利率方面，2023 年公司净利率为 12.3%，同比提升 1.9pcts，盈利能力显著提升。

盈利预测及投资评级：展望 2024 年，我们看好公司具备打造爆品的能力，且将持续受益于量贩零食渠道的高速增长，产品、渠道、品牌势能持续向上。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.7 亿元/8.7 亿元/11.6 亿元，对应 PE 为 22X/17X/13X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、零食量贩和抖音电商等渠道增速不及预期、行业竞争加剧风险、新品推广不及预期、上游原材料价格波动风险等。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,115.18	5,349.73	6,687.16	8,158.34
增长率(%)	42.22	30.00	25.00	22.00
归母净利润(百万元)	505.77	667.46	874.40	1,156.62
增长率(%)	67.76	31.97	31.00	32.28
每股收益/EPS（元）	2.58	3.40	4.46	5.90
市盈率(P/E)	26.32	22.23	16.97	12.83

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 2：公司财务预测表

证券代码：	002847.SZ				股价（元）：	75.67				投资评级：	买入				日期：	2024/03/27			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	34.95%	31.57%	29.26%	27.90%	EPS（元）	2.64	3.40	4.46	5.90										
毛利率	33.54%	33.54%	34.07%	35.15%	BVPS（元）	7.38	10.78	15.24	21.14										
期间费率	17.37%	18.18%	18.07%	17.93%	估值														
成长能力					P/E	26.32	22.23	16.97	12.83										
收入增长率	42.22%	30.00%	25.00%	22.00%	P/B	9.41	7.02	4.96	3.58										
利润增长率	67.76%	31.97%	31.00%	32.28%	P/S	3.31	2.77	2.22	1.82										
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.55	1.63	1.57	1.47	营业收入	4115.18	5349.73	6687.16	8158.34										
应收账款周转率	22.13	22.10	21.72	21.48	营业成本	2735.00	3555.50	4408.82	5290.58										
存货周转率	5.22	5.20	5.09	5.02	营业税金及附加	32.60	42.38	52.97	64.63										
偿债能力					销售费用	515.71	722.21	936.20	1142.17										
资产负债率	49.07%	42.07%	37.55%	33.31%	管理费用	182.72	237.53	267.49	326.33										
流动比	0.95	1.33	1.75	2.20	财务费用	16.37	13.08	4.57	-5.65										
速动比	0.39	0.68	1.06	1.49	其他费用/（-收入）	79.75	103.68	129.60	158.11										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	583.56	755.69	987.95	1304.70										
现金及现金等价物	310.42	729.45	1510.26	2591.91	营业外净收支	-9.58	-6.58	-6.58	-6.58										
应收账款	210.54	273.70	342.12	417.39	利润总额	573.98	749.11	981.37	1298.12										
存货净额	594.47	772.81	958.28	1149.94	所得税费用	60.69	74.91	98.14	129.81										
其他流动资产	188.78	237.20	287.77	340.38	净利润	513.28	674.20	883.23	1168.30										
流动资产合计	1304.21	2013.15	3098.43	4499.61	少数股东损益	7.51	6.74	8.83	11.68										
固定资产	1134.92	1225.42	1270.67	1297.82	归属于母公司净利润	505.77	667.46	874.40	1156.62										
在建工程	32.88	32.88	32.88	32.88	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	397.96	415.93	432.90	448.87	经营活动现金流	664.03	661.89	869.25	1148.76										
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	505.77	667.46	874.40	1156.62										
资产总计	2869.97	3687.38	4834.88	6279.18	少数股东权益	7.51	6.74	8.83	11.68										
短期借款	300.24	200.24	200.24	200.24	折旧摊销	158.96	17.53	12.78	10.88										
应付款项	320.26	414.81	514.37	617.24	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00										
预收帐款	0.00	5.35	6.69	8.16	利息费用	-58.97	-51.37	-44.85	-48.20										
其他流动负债	755.72	894.36	1053.09	1220.08	投资活动现金流	-296.39	-130.25	-78.67	-57.03										
流动负债合计	1376.22	1514.77	1774.38	2045.72	资本支出	-344.58	-122.58	-72.58	-52.58										
长期借款及应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00										
其他长期负债	32.01	36.67	41.33	45.98	其他	48.19	-7.67	-6.09	-4.45										
长期负债合计	32.01	36.67	41.33	45.98	筹资活动现金流	-254.91	-112.62	-9.76	-10.09										
负债合计	1408.24	1551.44	1815.71	2091.70	债务融资	-93.18	-95.34	4.66	4.66										
股本	196.06	196.06	196.06	196.06	权益融资	186.30	0.00	0.00	0.00										
股东权益	1461.73	2135.95	3019.18	4187.48	其它	-348.03	-17.27	-14.42	-14.74										
负债和股东权益总计	2869.97	3687.38	4834.88	6279.18	现金净增加额	112.74	419.03	780.81	1081.64										

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000