

# 盐津铺子 (002847.SZ) 收入延续高速增长，品牌势能稳步提升

2024年08月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2024/8/9
当前股价(元)	37.75
一年最高最低(元)	84.55/35.53
总市值(亿元)	103.58
流通市值(亿元)	92.79
总股本(亿股)	2.74
流通股本(亿股)	2.46
近3个月换手率(%)	51.37

## ● 收入延续高速增长，品牌势能稳步提升，维持“买入”评级

公司2024H1实现收入24.6亿元，同比增长29.8%，归母净利润3.2亿元，同比增长30.0%；其中2024Q2实现收入12.4亿元，同比增长23.4%，归母净利润1.6亿元，同比增长19.1%。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现收入54.1、68.3、82.7亿元，同比增长31.5%、26.2%、21.1%；实现归母净利润6.9、8.8、11.7亿元，同比增长36.2%、27.7%、32.7%，当前股价对应PE分别为15.0、11.8、8.9倍，维持“买入”评级。

## ● 核心单品势能提升，全渠道发展持续推进

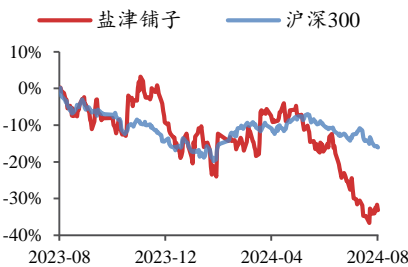
分产品看，公司2024H1休闲魔芋收入3.1亿元，同比增长38.9%；肉禽制品收入2.1亿元，同比增长6.8%；休闲豆制品收入1.7亿，同比增长11.1%；其他辣卤收入2.1亿元，同比增长46.4%；休闲烘焙收入3.4亿元，同比增长12.6%；深海零食收入3.2亿元，同比增长11.8%；蛋类零食收入2.4亿元，同比增长150.5%；薯类零食收入2.2亿元，同比增长39.3%；果干坚果收入2.1亿元，同比增长96.0%；蒟蒻果冻收入1.8亿元，同比增长44.0%；其他收入0.4亿元，同比下滑57.0%。公司七大品类稳步发展，其中“蛋皇”鹌鹑蛋、“大魔王”素毛肚等子品牌势能持续提升，聚焦远期增长。分区域看，公司2024H1华中地区实现收入8.5亿元，同比增长22.5%；华南地区实现收入3.3亿元，同比增长17.9%；西南西北地区实现收入3.3亿元，同比增长21.4%；华东地区实现收入3.1亿元，同比增长39.2%；华北东北地区及其他实现收入0.5亿元，同比增长74.5%；电商渠道实现收入5.8亿元，同比增长48.4%。公司电商渠道聚焦大单品战略，打造线上爆款产品，通过抖音等社交电商传播种草，拉动各平台高增。

## ● 费用支出略高，利润增长稳健良性

公司2024Q2毛利率为33.0%，同比下降3.1pct，主因产品货折和渠道结构所致。公司2024Q2销售费用率同比提升2.1pct，主因展会品牌推广和股份支付费用所致；管理费用率同比提升0.7pct，主因股份支付费用所致。另外，2024H1政府补助0.6亿元对净利润亦有贡献。2024Q2公司实现归母净利润1.6亿元，同比增长19.1%，保持较快增长。

## ● 风险提示：食品安全风险，原材料涨价风险，消费力下降影响需求风险。

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《2023年完美收官，多品类全渠道持续发展——公司信息更新报告》-2024.3.29

《业绩预告表现较好，展望未来持续成长——公司信息更新报告》-2024.1.9

《渠道产品势能延续，收入利润增速亮眼——公司信息更新报告》-2023.11.16

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,894	4,115	5,410	6,825	8,268
YOY(%)	26.8	42.2	31.5	26.2	21.1
归母净利润(百万元)	301	506	689	880	1,168
YOY(%)	100.0	67.8	36.2	27.7	32.7
毛利率(%)	34.7	33.5	33.5	33.5	33.5
净利率(%)	10.4	12.3	12.7	12.9	14.1
ROE(%)	26.3	35.1	37.4	36.9	36.5
EPS(摊薄/元)	1.10	1.84	2.51	3.21	4.26
P/E(倍)	34.4	20.5	15.0	11.8	8.9
P/B(倍)	9.1	7.2	5.6	4.4	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1053	1304	1440	1758	2125
现金	203	310	408	515	624
应收票据及应收账款	169	211	0	0	0
其他应收款	11	17	20	26	30
预付账款	118	145	201	235	293
存货	453	594	783	955	1151
其他流动资产	98	27	27	27	27
<b>非流动资产</b>	1402	1566	2004	2407	2742
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	941	1136	1543	1916	2226
无形资产	200	198	214	223	232
其他非流动资产	261	231	248	267	284
<b>资产总计</b>	2455	2870	3443	4165	4867
<b>流动负债</b>	1142	1376	1532	1693	1574
短期借款	472	300	985	1004	863
应付票据及应付账款	277	320	0	0	0
其他流动负债	394	756	547	690	710
<b>非流动负债</b>	164	32	47	60	63
长期借款	137	0	15	28	31
其他非流动负债	27	32	32	32	32
<b>负债合计</b>	1307	1408	1580	1754	1637
少数股东权益	13	15	22	33	44
股本	129	196	274	274	274
资本公积	385	458	380	380	380
留存收益	705	1017	1259	1540	1965
<b>归属母公司股东权益</b>	1135	1447	1842	2379	3186
<b>负债和股东权益</b>	2455	2870	3443	4165	4867

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	426	664	504	1032	1209
净利润	302	513	696	891	1179
折旧摊销	149	165	144	198	253
财务费用	9	16	2	10	9
投资损失	-1	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-107	-144	-351	-82	-251
其他经营现金流	74	115	14	16	21
<b>投资活动现金流</b>	-251	-296	-587	-607	-597
资本支出	262	347	582	601	588
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	11	51	-5	-7	-8
<b>筹资活动现金流</b>	-97	-255	-504	-336	-364
短期借款	-57	-171	685	18	-140
长期借款	135	-137	15	13	3
普通股增加	-1	67	78	0	0
资本公积增加	17	73	-78	0	0
其他筹资现金流	-191	-87	-1205	-368	-226
<b>现金净增加额</b>	77	113	-587	88	249

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2894	4115	5410	6825	8268
营业成本	1889	2735	3595	4536	5495
营业税金及附加	28	33	47	60	73
营业费用	457	516	702	844	878
管理费用	131	183	204	272	346
研发费用	74	80	129	159	191
财务费用	9	16	2	10	9
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	43	60	60	60	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	1	1	1
资产处置收益	-9	-16	-6	-8	-10
<b>营业利润</b>	341	584	778	989	1314
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	9	11	7	7	8
<b>利润总额</b>	333	574	771	982	1306
所得税	31	61	75	92	127
<b>净利润</b>	302	513	696	891	1179
少数股东损益	0	8	7	11	11
<b>归属母公司净利润</b>	301	506	689	880	1168
EBITDA	513	748	945	1228	1600
EPS(元)	1.10	1.84	2.51	3.21	4.26

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.8	42.2	31.5	26.2	21.1
营业利润(%)	100.9	71.1	33.3	27.2	32.9
归属于母公司净利润(%)	100.0	67.8	36.2	27.7	32.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.7	33.5	33.5	33.5	33.5
净利率(%)	10.4	12.3	12.7	12.9	14.1
ROE(%)	26.3	35.1	37.4	36.9	36.5
ROIC(%)	18.7	26.2	25.3	27.2	29.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.2	49.1	45.9	42.1	33.6
净负债比率(%)	37.6	15.8	32.7	22.3	9.1
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.4
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.5	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	16.1	22.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.7	9.8	24.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.84	2.51	3.21	4.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	2.42	1.84	3.76	4.41
每股净资产(最新摊薄)	4.14	5.27	6.71	8.67	11.61
<b>估值比率</b>					
P/E	34.4	20.5	15.0	11.8	8.9
P/B	9.1	7.2	5.6	4.4	3.3
EV/EBITDA	21.0	14.2	11.6	8.9	6.7

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3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