

2024年08月12日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

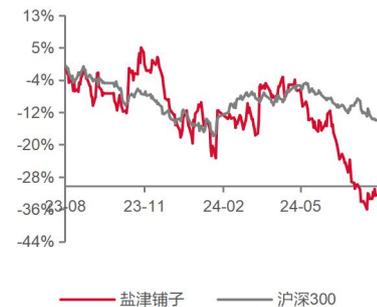
yxc@longone.com.cn

## 联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/08/12
收盘价	37.72
总股本(万股)	27,439
流通A股/B股(万股)	24,471/0
资产负债率(%)	43.17%
市净率(倍)	6.49
净资产收益率(加权)	20.43
12个月内最高/最低价	84.55/35.53



## 相关研究

《盐津铺子（002847）：多品类加速扩张，全渠道持续精耕——公司简评报告》2024.03.27

《盐津铺子（002847）：持续提速，借渠道红利打造多品类增长曲线——公司简评报告》2023.08.06

《盐津铺子（002847.SZ）：零食专营驱动足，再超预期——公司简评报告》2023.07.09

# 盐津铺子（002847）：Q2营收稳健增长，净利率略有承压

——公司简评报告

## 投资要点

- 事件：**8月8日，公司发布2024年半年报业绩，公司2024年H1营业总收入为24.59亿元（同比+29.84%），归母净利润为3.19亿元（同比+30.00%），扣非净利润2.73亿元（同比+17.96%）。其中，2024年Q2公司营业收入为12.36亿元（同比+23.44%），归母净利润为1.60亿元（同比+19.11%），扣非净利润为1.35亿元（同比+1.58%）。
- 辣卤魔芋、蛋类零食表现突出。**2024年H1辣卤零食、休闲烘焙、深海零食、蛋类零食、薯类零食、果干坚果、蒟蒻布丁营收分别为8.98、3.42、3.24、2.39、2.21、2.10、1.83亿元，同比增长25.81%、12.60%、11.83%、150.54%、39.34%、95.98%、44.01%。其中，辣卤细分品类中休闲魔芋制品、肉禽制品、休闲豆制品、其他分别同比+38.90%、+6.78%、+11.14%、+46.36%，核心品类辣卤魔芋表现相对亮眼。蒟蒻布丁、蛋类零食和果干坚果持续表现突出，增速为所有品类前列。2024年新品“蛋皇”与山姆会员店合作，成效显著。公司新品打造能力强劲，蒟蒻布丁等表现较好，未来随着公司新品研发推出，公司长期增长潜力充足。
- 电商渠道占比持续提升，新媒体线上渠道发展迅速。**2024年H1直营商超、经销渠道、电商渠道分别实现营业收入1.08、17.70、5.80亿元，同比-43.59%、+35.07%、+48.40%，占比4.41%、72.00%、23.59%。公司直营商超渠道同比下降，主要是公司战略升级，渠道改革所致。经销渠道同比上涨，主要是由于零食量贩店渠道表现突出，公司与各大零食量贩店品牌建立深度合作，成效显著。电商渠道增速第一，公司持续运营线上新媒体渠道，发展达播自播，推出线上爆款，并积极加强和传统电商的合作，预计未来电商渠道占比仍会提升。
- 公司上半年销售费用同比上涨，产品结构变化致毛利率略降。**公司2024年H1毛利率为32.53%（同比-2.81pct），净利率为13.03%（同比-0.33pct），其中2024年Q2毛利率为32.96%（同比-3.07pct），净利率为12.99%（同比-1.09pct）。公司毛利率略有下降，主要原因为公司产品结构和渠道结构变化，直营渠道占比下降。公司2024年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为13.27%（同比+0.71pct）、4.51%（同比+0.27pct）、1.56%（同比-0.84pct）、0.28%（同比-0.13pct）。公司销售费用率和管理费用率同比上涨，主要由于公司新品牌推广、参加多项食品展会带来销售费用和管理费用增长。随着渠道改革，公司加强零食量贩店合作，销售费用率有望同比下降。
- 投资建议：**公司2024年H1业绩稳健增长，其中鹌鹑蛋和辣卤魔芋类核心产品增长显著，随着公司多品类加速扩张以及各渠道持续深耕，公司业绩有望释放。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为6.68/8.70/10.71亿元（前值7.06/9.20/11.25亿元），同比+32.14%/30.20%/23.04%，对应当前股价P/E分别为15X/12X/10X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料涨价的风险；新品推广不及预期的风险；食品安全的风险。

## 盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4,115.18	5,455.60	6,676.53	7,686.37
同比增速(%)	42.22%	32.57%	22.38%	15.13%
归母净利润(百万元)	505.77	668.33	870.20	1,070.69
同比增速(%)	67.76%	32.14%	30.20%	23.04%
毛利率(%)	33.54%	34.24%	34.87%	35.60%
每股盈利(元)	2.64	2.44	3.17	3.90
ROE(%)	34.95%	41.58%	48.57%	53.96%
PE(倍)	26.32	15.49	11.89	9.67

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年08月12日

图 1 公司营收及增速



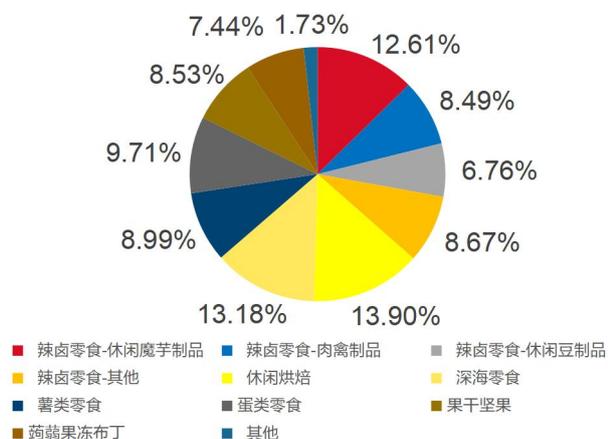
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 2 公司归母净利润及增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 3 2024 年 H1 公司产品占比



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 4 直营商超渠道营收



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 5 经销渠道营收及增速



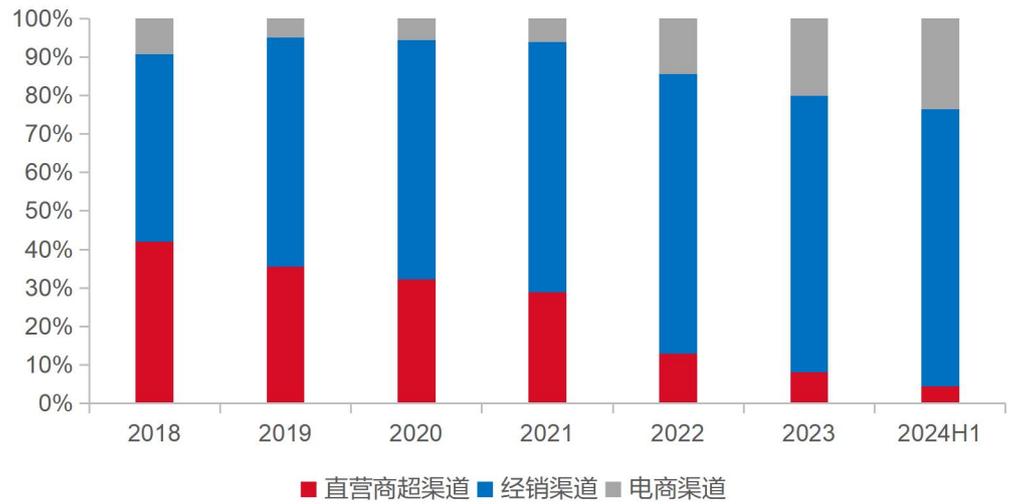
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 6 电商渠道营收及增速



资料来源: wind, 东海证券研究所

图7 公司渠道占比



资料来源：wind，东海证券研究所

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>4,115</b>	<b>5,456</b>	<b>6,677</b>	<b>7,686</b>
%同比增速	42%	33%	22%	15%
营业成本	2,735	3,588	4,349	4,950
毛利	1,380	1,868	2,328	2,737
%营业收入	34%	34%	35%	36%
税金及附加	33	49	60	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	516	753	901	1,015
%营业收入	13%	14%	14%	13%
管理费用	183	246	300	346
%营业收入	4%	5%	5%	5%
研发费用	80	109	134	154
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	16	3	1	-4
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	60	65	80	92
投资收益	2	2	3	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-16	-11	-13	-15
<b>营业利润</b>	<b>584</b>	<b>765</b>	<b>1,001</b>	<b>1,237</b>
%营业收入	14%	14%	15%	16%
营业外收支	-10	-7	-8	-8
<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>759</b>	<b>993</b>	<b>1,229</b>
%营业收入	14%	14%	15%	16%
所得税费用	61	83	114	147
净利润	513	675	879	1,082
%营业收入	12%	12%	13%	14%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>506</b>	<b>668</b>	<b>870</b>	<b>1,071</b>
%同比增速	68%	32%	30%	23%
少数股东损益	8	7	9	11
EPS (元/股)	2.64	2.44	3.17	3.90

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	2.64	2.44	3.17	3.90
BVPS	7.38	5.86	6.53	7.23
PE	26.32	15.49	11.89	9.67
PEG	0.39	0.48	0.39	0.42
PB	9.41	6.44	5.78	5.22
EV/EBITDA	17.93	11.17	8.70	7.05
ROE	35%	42%	49%	54%
ROIC	27%	34%	39%	43%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	479	738	1,048
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	211	303	371	427
存货	594	747	906	1,031
预付账款	145	179	217	247
其他流动资产	44	49	54	58
流动资产合计	1,304	1,758	2,287	2,812
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	1,135	1,028	917	801
无形资产	198	198	198	198
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	38	38	38	38
其他非流动资产	194	242	292	341
<b>资产总计</b>	<b>2,870</b>	<b>3,265</b>	<b>3,732</b>	<b>4,191</b>
短期借款	300	350	400	450
应付票据及应付账款	320	490	577	650
预收账款	0	4	4	4
应付职工薪酬	92	133	159	179
应交税费	37	51	62	71
其他流动负债	626	567	659	755
流动负债合计	1,376	1,595	1,861	2,110
长期借款	0	10	18	24
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	32	31	31	31
<b>负债合计</b>	<b>1,408</b>	<b>1,636</b>	<b>1,910</b>	<b>2,166</b>
归属于母公司的所有者权益	1,447	1,607	1,792	1,984
少数股东权益	15	21	30	41
<b>股东权益</b>	<b>1,462</b>	<b>1,629</b>	<b>1,822</b>	<b>2,025</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>2,870</b>	<b>3,265</b>	<b>3,732</b>	<b>4,191</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>664</b>	<b>962</b>	<b>1,018</b>	<b>1,266</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-345	-118	-122	-124
其他	48	4	3	3
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-296</b>	<b>-114</b>	<b>-119</b>	<b>-120</b>
债权融资	-93	-160	58	56
股权融资	186	13	0	0
支付股利及利息	-220	-532	-699	-892
其他	-128	-1	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-255</b>	<b>-679</b>	<b>-641</b>	<b>-836</b>
<b>现金净流量</b>	<b>113</b>	<b>169</b>	<b>259</b>	<b>310</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月12日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：（8621）20333619  
 传真：（8621）50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：（8610）59707105  
 传真：（8610）59707100  
 邮编：100089