

2024年11月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 营收延续高增，势能仍旧不减

## —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

2024年10月28日，盐津铺子发布2024年三季度报告。

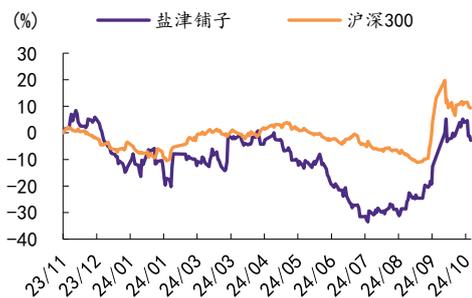
## 投资要点

### 基本数据

2024-10-31

当前股价（元）	50.08
总市值（亿元）	137
总股本（百万股）	273
流通股本（百万股）	244
52周价格范围（元）	35.78-83.5
日均成交额（百万元）	100.08

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《盐津铺子（002847）：业绩持续增长，供应链持续优化》2024-08-10
- 《盐津铺子（002847）：业绩增势延续，分红加回购彰显发展信心》2024-07-12
- 《盐津铺子（002847）：业绩高增势能延续，供应链护航渠道扩容》2024-04-24

### ■ 营收延续高增，渠道结构调整拉低毛利

公司2024Q1-Q3实现营收38.61亿元（同增28%），归母净利润4.93亿元（同增25%），扣非归母净利润4.24亿元（同增13%）。其中2024Q3公司营收14.02亿元（同增26%），归母净利润1.74亿元（同增16%），扣非归母净利润1.51亿元（同增5%）。**盈利端**，2024Q3公司毛利率同减2pct至30.62%，主要系渠道结构变化所致，销售/管理费用率分别同比+0.3pct/-1pct至12.13%/3.11%，净利率同减1pct至12.49%，后续公司重视品牌打造，夯实B端品牌认同后，发力制造端补偿利润，推动中期净利率实现15%的目标。

### ■ 会员制商超保持高势能，内生外延助推规模增长

在内生业务上，公司“蛋皇”鹌鹑蛋进驻山姆会员商店，月均销售体量达千万级；在量贩零食渠道保持头部位置，与零食店保持深度战略合作，保持环比高增态势；定量流通渠道聚焦核心大单品的打造，今年平均达到双位数增长，3-5年内为公司重点突破方向；电商渠道二季度以来实现月销过亿元，在大魔王魔芋素毛肚品类上，公司以盈利为导向，线上价盘高于线下，未来持续探索品牌企业电商道路。**在品类延伸上**，公司进入炒货、禽肉制品品类，通过渠道下沉、整合组织架构等方式推进外延增长。

### ■ 盈利预测

公司通过内生外延双路并进，稳步沿“三年计划”迈进。我们看好公司借助供应链优势持续提升产品力，在夯实大单品市场基础的同时挖掘潜力单品，实现多品类、多渠道布局，从而提高品牌声量、扩大市占率。根据三季报，我们调整2024-2026年EPS分别为2.33/3.04/3.78（前值为2.62/3.58/4.73）元，当前股价对应PE分别为22/17/13倍，维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动、新品表现不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	4,115	5,184	6,486	7,933
增长率 (%)	42.2%	26.0%	25.1%	22.3%
归母净利润 (百万元)	506	637	828	1,031
增长率 (%)	67.8%	25.9%	30.0%	24.6%
摊薄每股收益 (元)	2.58	2.33	3.04	3.78
ROE (%)	34.6%	35.6%	37.4%	37.5%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>4,115</b>	<b>5,184</b>	<b>6,486</b>	<b>7,933</b>
现金及现金等价物	310	623	1,119	1,747	营业成本	2,735	3,479	4,331	5,279
应收款	227	284	320	348	营业税金及附加	33	48	58	70
存货	594	676	722	733	销售费用	516	643	798	984
其他流动资产	172	249	292	317	管理费用	183	223	272	333
流动资产合计	1,304	1,833	2,452	3,145	财务费用	16	-8	-21	-37
<b>非流动资产:</b>					研发费用	80	99	123	151
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	795	956	1,173	1,431
固定资产	1,135	1,079	1,015	950	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	33	13	5	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	198	189	179	169	投资收益	2	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>584</b>	<b>728</b>	<b>942</b>	<b>1,168</b>
其他非流动资产	200	200	200	200	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,566	1,480	1,398	1,321	减:营业外支出	11	8	7	6
资产总计	2,870	3,313	3,851	4,466	<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>722</b>	<b>936</b>	<b>1,163</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	61	75	95	116
短期借款	300	230	270	300	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>647</b>	<b>841</b>	<b>1,047</b>
应付账款、票据	320	435	481	513	少数股东损益	8	10	13	16
其他流动负债	656	656	656	656	<b>归母净利润</b>	<b>506</b>	<b>637</b>	<b>828</b>	<b>1,031</b>
流动负债合计	1,376	1,491	1,602	1,686					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	32	32	32	32	营业收入增长率	42.2%	26.0%	25.1%	22.3%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母净利润增长率	67.8%	25.9%	30.0%	24.6%
负债合计	1,408	1,523	1,634	1,718	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	33.5%	32.9%	33.2%	33.5%
股本	196	273	273	273	四项费用/营收	19.3%	18.4%	18.1%	18.0%
股东权益	1,462	1,790	2,217	2,748	净利率	12.5%	12.5%	13.0%	13.2%
负债和所有者权益	2,870	3,313	3,851	4,466	ROE	34.6%	35.6%	37.4%	37.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	49.1%	46.0%	42.4%	38.5%
净利润	513	647	841	1047	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	8	10	13	16	总资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.8
折旧摊销	152	86	81	77	应收账款周转率	18.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.6	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	-9	-31	-53	-11	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	664	711	882	1129	EPS	2.58	2.33	3.04	3.78
投资活动现金净流量	-296	76	72	68	P/E	19.4	21.5	16.5	13.2
筹资活动现金净流量	-55	-388	-374	-486	P/S	2.4	2.6	2.1	1.7
现金流量净额	313	398	580	711	P/B	6.8	7.7	6.3	5.1

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，6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。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 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。