

► **事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 24.6 亿元，同比增长 30%；归母净利润 3.2 亿元，同比增长 30%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比增长 18%。经测算，24Q2 实现营业收入 12.4 亿元，同比增长 23%；归母净利润 1.6 亿元，同比增长 19%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比 2%，业绩符合此前发布的业绩预告。

► **多品类多渠道快速增长，建立中国特色中式休闲食品全品类产品体系。分产品看，蛋类零食和果干坚果引领增长。**24H1，公司辣卤零食/休闲烘焙/深海零食/蛋类零食/薯类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁分别同比增长 26%/13%/12%/151%/39%/96%/44%，24 年“蛋皇”鹌鹑蛋进驻山姆会员商店，“大魔王”麻酱味素毛肚受消费者及经销商认可，品质大单品叠加全渠道能力提升，助推鹌鹑蛋、休闲魔芋等品类高速发展。**分渠道看，新零售和电商渠道高速增长**，24H1 公司直营商超/经销（含散装、定量装、流通等新零售渠道和其他渠道）/电商渠道分别同比增长 -44%/35%/48%，分别占比营收 4.4%/72.0%/23.6%，同比变动-5.7/+2.8/+3.0pcts，公司在社交电商平台品牌势能的引领下，持续提升传统货架电商平台收入，在各大平台打造爆品矩阵，同时，公司产品在“零食很忙”“赵一鸣”“零食有鸣”等为代表的高效零食量贩渠道和社区团购等 O2O 渠道热卖。

► **加强品宣致销售费用率有所提升，产品结构变动及股份支付等影响 24Q2 盈利水平。**24Q2 公司实现毛利率 33%，同比变动-3.08pcts，我们毛利同比下滑主因收入结构的变化，鹌鹑蛋单品快速起量，收入占比提升；24Q2 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.5%/4.8%/1.8%/0.3%，同比变化 +2.1/+0.67/-2.71/-0.21pcts，销售和管理费用的提升主因公司 Q2 参加多场全国食品展会、为品类品牌进行广告宣传及 B 端的品牌推广以及（税前）列支股份支付费用 5198 万元。综上，公司 24Q2 实现归母净利率 12.9%，同比-0.5pcts，实现扣非归母净利率 10.9%，同比-2.4pcts。

► **投资建议：**我们看好公司多品类全产业链供应链优势，全渠道立体营销网络支撑消费者触达，优秀的管理体系驱动业绩高增。公司发布中期分红预案，预计派发现金红利 1.65 亿元（含税），占 2024 年上半年归属于上市公司股东的净利润比例为 51.55%。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 52.0/65.2/79.1 亿元，同比 +26.3%/25.4%/21.4%；归母净利润分别为 6.3/8.0/10.5 亿元，同比 +25.0%/26.7%/31.6%；预计每股收益分别为 2.3/2.9/3.8 元；当前股价对应 P/E 分别为 17/13/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品推广不及预期；渠道拓展不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧；食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,115	5,197	6,516	7,913
增长率 (%)	42.2	26.3	25.4	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	506	632	801	1,054
增长率 (%)	67.8	25.0	26.7	31.6
每股收益 (元)	1.84	2.30	2.92	3.84
PE	21	17	13	10
PB	7.3	5.9	4.8	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

38.60 元

**分析师 王言海**

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

相关研究

- 盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年半年度业绩预告点评：业绩增长稳健，长期信心充足-2024/07/11
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年一季报点评：业绩高增延续，开局表现亮眼-2024/04/25
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度业绩预告点评：顺利收官，24 年势能强劲-2024/03/27
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年度业绩预告点评：激励目标达成无虞，新品新渠势能不减-2024/01/07
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年三季报点评：业绩高增，势能不减-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,115	5,197	6,516	7,913
营业成本	2,735	3,393	4,249	5,161
营业税金及附加	33	52	65	79
销售费用	516	728	880	1,029
管理费用	183	260	358	396
研发费用	80	104	130	158
EBIT	614	735	927	1,209
财务费用	16	20	22	20
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	584	715	904	1,188
营业外收支	-10	-5	-5	-5
利润总额	574	710	900	1,184
所得税	61	78	99	130
净利润	513	632	801	1,054
归属于母公司净利润	506	632	801	1,054
EBITDA	773	910	1,131	1,433

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	552	853	1,279
应收账款及票据	211	458	575	703
预付款项	145	136	170	206
存货	594	603	755	917
其他流动资产	44	49	53	27
流动资产合计	1,304	1,798	2,406	3,134
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,135	1,305	1,425	1,545
无形资产	198	243	288	288
非流动资产合计	1,566	1,809	2,004	2,154
资产合计	2,870	3,607	4,410	5,287
短期借款	300	420	500	500
应付账款及票据	320	556	696	846
其他流动负债	756	773	902	1,041
流动负债合计	1,376	1,749	2,098	2,387
长期借款	0	30	50	50
其他长期负债	32	31	31	31
非流动负债合计	32	61	81	81
负债合计	1,408	1,810	2,179	2,469
股本	196	274	274	274
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	1,462	1,797	2,231	2,819
负债和股东权益合计	2,870	3,607	4,410	5,287

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.22	26.28	25.39	21.43
EBIT 增长率	71.56	19.74	26.05	30.47
净利润增长率	67.76	24.97	26.71	31.57
盈利能力 (%)				
毛利率	33.54	34.72	34.79	34.78
净利润率	12.29	12.16	12.29	13.32
总资产收益率 ROA	17.62	17.52	18.16	19.93
净资产收益率 ROE	34.95	35.46	36.14	37.58
偿债能力				
流动比率	0.95	1.03	1.15	1.31
速动比率	0.39	0.59	0.69	0.83
现金比率	0.23	0.32	0.41	0.54
资产负债率 (%)	49.07	50.18	49.42	46.69
经营效率				
应收账款周转天数	16.27	23.16	28.53	29.07
存货周转天数	68.97	63.54	57.55	58.35
总资产周转率	1.55	1.60	1.63	1.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.84	2.30	2.92	3.84
每股净资产	5.27	6.50	8.08	10.22
每股经营现金流	2.42	3.05	3.65	4.74
每股股利	1.50	1.34	1.70	2.23
估值分析				
PE	21	17	13	10
PB	7.3	5.9	4.8	3.8
EV/EBITDA	13.96	11.85	9.54	7.53
股息收益率 (%)	3.89	3.47	4.40	5.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	513	632	801	1,054
折旧和摊销	159	175	205	225
营运资金变动	-59	-4	-42	-13
经营活动现金流	664	836	1,002	1,301
资本开支	-345	-420	-399	-374
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-296	-418	-399	-374
股权募资	186	0	0	0
债务募资	-93	150	100	0
筹资活动现金流	-255	-176	-301	-501
现金净流量	113	241	301	426

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026