

# 盐津铺子 (002847.SZ)

## 第二季度收入同比增长 23%，着力打造品类品牌

优于大市

### 核心观点

**2024年第二季度收入同比+23.44%，归母净利润同比+19.11%**。盐津铺子2024年上半年实现营业收入总收入24.59亿元，同比+29.84%；实现归母净利润3.19亿元，同比+30.01%；实现扣非归母净利润2.73亿元，同比+17.96%。第二季度实现营业收入12.36亿元，同比+23.44%；实现归母净利润1.60亿元，同比+19.11%；实现扣非归母净利润1.35亿元，同比+1.58%。上半年实际收入落在业绩预告区间上限，实际利润落在业绩预告区间中值附近。

**2024年第二季度收入继续环比提升，鹌鹑蛋及魔芋制品成长性突出**。第二季度为休闲零食销售淡季，公司受益于渠道持续扩张、重点单品放量，收入仍实现较高增速，且第二季度收入绝对额环比第一季度小幅增长，体现公司优于行业的成长能力。分品类看，2024年上半年第一大品类辣卤零食收入同比+38.9%，其中魔芋制品贡献较大增量，代表单品麻酱味素毛肚月销持续提升。此外，蛋类零食收入同比+150.3%至2.39亿元，体现公司鹌鹑蛋产品受到消费者高度认可。分渠道看，直营商超/经销渠道/电商渠道分别实现收入1.08/17.70/5.80亿元，同比-43.6%/+35.1%/+48.4%。量贩零食渠道、定量装渠道为经销渠道贡献较多增量。线上方面，公司以抖音平台为发力点，大魔王素毛肚、鹌鹑蛋、辣卤礼包等产品在线上平台销售火爆，形成品牌影响力，带动电商渠道维持高速增长。

**2024年上半年扣非归母净利率同比-1.1pct，主要系股份支付费用增加、品牌及推广类促销费用增加**。2024年上半年鸡蛋、油脂等部分原材料价格回落，叠加公司持续提升供应链效率，整体生产成本有所下降，对盈利能力有正向贡献。但上半年（税前）列支股份支付费用5197万元，同比增长约3300万元，拖累盈利能力提升。若剔除股份支付费用影响，上半年扣非归母净利率同比仅小幅下滑约0.3pct。上半年品类及推广类促销费用同比增长4917万元，政府补助同比增长约3900万元。在多因素影响下，公司上半年归母净利率13.0%，同比持平；扣非归母净利率11.1%，同比-1.1pct。

**着力打造品类品牌，未来成长动能充足**。今年公司致力于打造“大魔王”“蛋皇”等品类品牌，形成中高端产品与大众化产品双产品条线，以覆盖更广泛的消费群体。品牌的打造同样有利于形成大单品效应，最终强化公司在各细分渠道的布局。目前品类品牌的打造卓有成效，“大魔王”系列产品持续销售火热，“蛋皇”鹌鹑蛋取得更多消费者及渠道客户的认可，6月已经进入山姆会员店系统，销售表现强劲。我们认为公司已开始从具备渠道型优势逐步向具备品类品牌优势过渡，叠加公司具备行业领先的供应链体系，可作为打造品类品牌的坚实支撑，公司未来成长动能仍然充足。

**风险提示**：渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

**盈利预测与投资建议**：维持盈利预测，预计2024-2026年公司实现营业收入52.2/65.1/78.9亿元，同比+26.8%/+24.7%/+21.2%；实现归母净利润6.6/8.5/10.5亿元，同比+30.6%/+28.8%/+23.7%；当前股价对应PE分别为16/12/10倍。维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,894	4,115	5,219	6,506	7,888
(+/-%)	26.8%	42.2%	26.8%	24.7%	21.2%
净利润(百万元)	301	506	661	851	1052
(+/-%)	100.0%	67.8%	30.6%	28.8%	23.7%
每股收益(元)	2.34	2.58	2.41	3.10	3.83
EBIT Margin	10.9%	13.8%	13.0%	14.1%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	26.6%	35.0%	37.7%	41.2%	44.9%
市盈率 (PE)	16.5	15.0	16.0	12.5	10.1
EV/EBITDA	13.9	12.4	14.9	11.6	9.7
市净率 (PB)	4.38	5.23	6.04	5.13	4.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 食品饮料·休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.60元
总市值/流通市值	10591/9488百万元
52周最高价/最低价	84.55/35.53元
近3个月日均成交额	87.44百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 上半年收入增速 27%-32%，业绩成长性仍强》——2024-07-14
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 春节动销旺盛，战略转型红利持续释放》——2024-04-25
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 渠道基础强化，新品表现亮眼》——2024-03-28
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 2023年收入增长 42.2%，盈利能力强化》——2024-02-29
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 第三季度收入同比增长 46.2%，战略转型成效显著》——2023-11-01

**盐津铺子公布 2024 年半年度业绩**，2024 年上半年实现营业总收入 24.59 亿元，同比+29.84%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比+30.01%；实现扣非归母净利润 2.73 亿元，同比+17.96%。第二季度实现营业总收入 12.36 亿元，同比+23.44%；实现归母净利润 1.60 亿元，同比+19.11%；实现扣非归母净利润 1.35 亿元，同比+1.58%。上半年实际收入落在业绩预告区间上限，实际利润落在业绩预告区间中值附近。

**第二季度收入继续环比提升，鹌鹑蛋及魔芋制品成长性突出。**第二季度为休闲零食销售淡季，公司受益于渠道持续扩张、重点单品放量，收入同比+23.44%，仍实现较高增速，且第二季度收入绝对额环比第一季度小幅增长，体现公司优于行业的成长能力。分品类看，2024 年上半年第一大品类辣卤零食收入同比+38.9%，其中魔芋制品贡献较大增量，代表单品麻酱味素毛肚月销持续提升。此外，蛋类零食收入同比+150.3%至 2.39 亿元，体现公司鹌鹑蛋产品受到消费者高度认可。分渠道看，直营商超/经销渠道/电商渠道分别实现收入 1.08/17.70/5.80 亿元，同比-43.6%/+35.1%/+48.4%。直营商超收入继续下滑系公司战略转型主动引导。量贩零食渠道、定量装渠道为经销渠道贡献较多增量。线上方面，公司以抖音平台为发力点，大魔王素毛肚、鹌鹑蛋、辣卤礼包等产品在线上平台销售火爆，形成品牌影响力，带动电商渠道维持高速增长。

**上半年扣非归母净利率同比-1.1pct，主要系股份支付费用增加、品牌及推广类促销费用增加。**2024 年上半年鸡蛋、油脂等部分原材料价格回落，叠加公司持续提升供应链效率，整体生产成本有所下降，对盈利能力有正向贡献。但上半年（税前）列支股份支付费用 5197 万元，同比增长约 3300 万元，拖累盈利能力提升。若剔除股份支付费用影响，上半年扣非归母净利率同比仅小幅下滑约 0.3pct。上半年品类及推广类促销费用同比增长 4917 万元，主因公司为打造品类品牌，在第二季度参加多场全国食品展会、为品牌进行广告宣传以及针对 B 端客户的品牌推广，品牌推广费用增多。上半年政府补助同比增长约 3900 万元带动非经常性净收益增加。在多因素影响下，公司上半年归母净利率 13.0%，同比持平；扣非归母净利率 11.1%，同比-1.1pct。

**着力打造品类品牌，未来成长动能充足。**目前公司继续紧抓量贩零食、电商等高成长性渠道的发展机遇，并持续进行渠道下沉、拓展高端会员超市、海外等新渠道。今年公司致力于打造“大魔王”“蛋皇”等品类品牌，形成中高端产品与大众化产品双产品条线，以覆盖更广泛的消费群体。品牌的打造同样有利于形成大单品效应，最终强化公司在各细分渠道的布局。目前品类品牌的打造卓有成效，“大魔王”系列产品持续销售火热，“蛋皇”鹌鹑蛋取得更多消费者及渠道客户的认可，6 月已经进入山姆会员店系统，销售表现强劲。我们认为公司已开始从具备渠道型优势逐步向具备品类品牌优势过渡，叠加公司具备行业领先的供应链体系，可作为打造品类品牌的坚实支撑，公司未来成长动能仍然充足。

**盈利预测与投资建议：**维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 52.2/65.1/78.9 亿元，同比+26.8%/+24.7%/+21.2%；实现归母净利润 6.6/8.5/10.5 亿元，同比+30.6%/+28.8%/+23.7%；EPS 分别为 2.41/3.10/3.83 元；当前股价对应 PE 分别为 16/12/10 倍。维持“优于大市”评级。

## 风险提示

渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

表1: 可比公司估值表 (2024年8月8日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
002847.SZ	盐津铺子	18.4	37.24	2.41	3.10	15.5	12.0	102	优于大市
002557.SZ	洽洽食品	15.2	26.01	2.01	2.34	12.9	11.1	121	优于大市
002991.SZ	甘源食品	14.7	55.43	4.13	4.90	13.4	11.3	54	优于大市

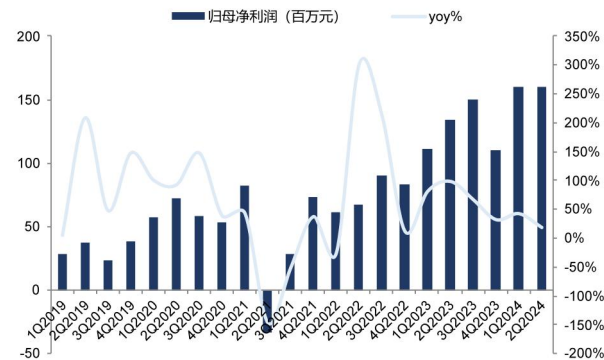
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图1: 单季度营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



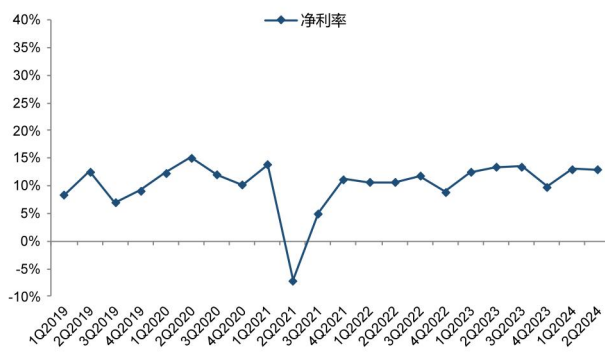
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利润率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	203	310	200	372	536	营业收入	2894	4115	5219	6506	7888
应收款项	180	227	288	359	435	营业成本	1889	2735	3478	4360	5293
存货净额	453	594	773	975	1188	营业税金及附加	28	33	41	52	62
其他流动资产	154	172	218	272	330	销售费用	457	516	655	744	874
<b>流动资产合计</b>	<b>1053</b>	<b>1304</b>	<b>1480</b>	<b>1978</b>	<b>2490</b>	管理费用	131	183	241	276	314
固定资产	1084	1168	1251	1330	1403	研发费用	74	80	125	155	188
无形资产及其他	200	198	197	195	194	财务费用	9	16	9	4	2
投资性房地产	117	200	200	200	200	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2455</b>	<b>2870</b>	<b>3127</b>	<b>3703</b>	<b>4285</b>	其他收入	(40)	(52)	(45)	(105)	(148)
短期借款及交易性金融负债	483	528	216	200	200	营业利润	341	584	750	965	1194
应付款项	277	320	417	525	640	营业外净收支	(8)	(10)	0	0	0
其他流动负债	382	528	684	845	1022	<b>利润总额</b>	<b>333</b>	<b>574</b>	<b>750</b>	<b>965</b>	<b>1194</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1142</b>	<b>1376</b>	<b>1317</b>	<b>1571</b>	<b>1862</b>	所得税费用	31	61	79	102	126
长期借款及应付债券	137	0	0	0	0	少数股东损益	0	8	10	13	16
其他长期负债	27	32	37	41	46	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>301</b>	<b>506</b>	<b>661</b>	<b>851</b>	<b>1052</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>164</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1307</b>	<b>1408</b>	<b>1353</b>	<b>1612</b>	<b>1908</b>	净利润	301	506	661	851	1052
少数股东权益	13	15	20	27	36	资产减值准备	(3)	16	(1)	(1)	(1)
股东权益	1135	1447	1753	2063	2341	折旧摊销	137	152	124	129	134
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2455</b>	<b>2870</b>	<b>3127</b>	<b>3703</b>	<b>4285</b>	公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0
						财务费用	9	16	9	4	2
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(205)	(78)	(30)	(53)	(52)
每股收益	2.34	2.58	2.41	3.10	3.83	其它	4	(12)	6	8	9
每股红利	1.14	1.12	1.29	1.97	2.82	<b>经营活动现金流</b>	<b>234</b>	<b>583</b>	<b>760</b>	<b>934</b>	<b>1143</b>
每股净资产	8.82	7.38	6.39	7.52	8.53	资本开支	0	(256)	(205)	(205)	(205)
ROIC	17.78%	26.77%	30%	40%	48%	其它投资现金流	(57)	63	0	0	0
ROE	26.57%	34.95%	38%	41%	45%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(57)</b>	<b>(193)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>
毛利率	35%	34%	33%	33%	33%	权益性融资	0	186	0	0	0
EBIT Margin	11%	14%	13%	14%	15%	负债净变化	135	(137)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(146)	(220)	(354)	(541)	(774)
收入增长	27%	42%	27%	25%	21%	其它融资现金流	(86)	247	(312)	(16)	0
净利润增长率	100%	68%	31%	29%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(108)</b>	<b>(282)</b>	<b>(666)</b>	<b>(557)</b>	<b>(774)</b>
资产负债率	54%	50%	44%	44%	45%	<b>现金净变动</b>	<b>68</b>	<b>107</b>	<b>(110)</b>	<b>172</b>	<b>164</b>
股息率	1.9%	2.9%	4.7%	7.1%	10.2%	货币资金的期初余额	135	203	310	200	372
P/E	16.5	15.0	16.0	12.5	10.1	货币资金的期末余额	203	310	200	372	536
P/B	4.4	5.2	6.0	5.1	4.5	企业自由现金流	0	327	496	693	911
EV/EBITDA	13.9	12.4	14.9	11.6	9.7	权益自由现金流	0	427	176	674	909

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032