

2024年08月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩延续增长，供应链持续优化

—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8月8日，盐津铺子发布2024年半年度报告。

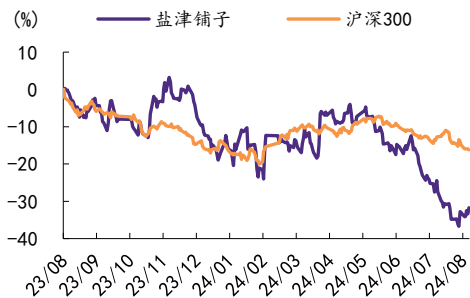
投资要点

基本数据

2024-08-09

当前股价（元）	37.75
总市值（亿元）	104
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	246
52周价格范围（元）	35.78-83.5
日均成交额（百万元）	90.41

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
- 《盐津铺子（002847）：业绩高质量增长，品牌势能持续向上》2024-03-27

■ 营收延续增长，渠道结构调整压制毛利

公司2024H1总营收24.59亿元（同增30%），主要系公司聚焦七大核心品类，多个渠道、多个品类实现快速发展，归母净利润3.19亿元（同增30%），扣非净利润2.73亿元（同增18%）。其中2024Q2总营收12.36亿元（同增23%），归母净利润1.60亿元（同增19%），扣非净利润1.35亿元（同增2%）。2024H1公司毛利率同减3pct至32.53%，主要系高毛利直营渠道收缩所致，随着公司不断向上游延展，毛利率将不断释放。公司为打造品类品牌加大前置推广费用投放，2024H1销售费用率同增1pct至13.27%，管理费用率同增0.3pct至4.51%，保持稳定，后续公司继续做组织架构调整适应市场变化。综合来看，2024H1净利率同减0.3pct至13.03%，随着品牌势能拉升，预计公司净利率将稳步提升。

■ 辣卤延续增长势能，高端蛋皇快速放量

2024H1公司辣卤零食/休闲烘焙/深海零食营收分别为8.98/3.42/3.24亿元，分别同增26%/13%/12%，辣卤零食延续高增势能；2024H1蛋类零食营收2.39亿元（同增151%），公司致力打造蛋皇高端化品牌，前期铺货顺利，实现快速放量，并通过延伸上游供应链释放产品毛利，随着蛋黄销量持续爬坡，产品结构将进一步优化；2024H1薯类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁营收分别为2.21/2.10/1.83亿元，分别同增39%/96%/44%，公司持续赋能坚果子公司，放大品类效果，同时公司计划在2024H2至2025H1之前布局第八大品类，逐步由渠道型零食公司向产品型公司转变，从而实现产品驱动增长。

■ 零食量贩红利延续，电商爆品打造实现渠道外溢

2024H1公司直营渠道营收1.08亿元（同减44%），受市场消费习惯转向影响，渠道营收大幅收缩，公司后续针对渠道积极做调整，直营渠道仍以标杆KA合作伙伴为主，在规模收缩的情况下提升渠道经营质量。2024H1公司经销和其他渠道/电商营收分别为17.70/5.80亿元，同增35%/48%，淡季经销

渠道仍保持较高增速，目前零食量贩行业仍在不断提升渗透率，渠道红利持续释放，公司利用品牌优势收割白牌份额，同时在电商渠道，公司围绕抖音布局，以差异化大单品爆款打造为主抓手，随着渠道外溢效果显现，线上线下将实现联动增长。

■ 盈利预测

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。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.62/3.58/4.73 元，当前股价对应 PE 分别为 14/11/8 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
主营业务收入（百万元）	4,115	5,353	6,797	8,355
增长率（%）	42.2%	30.1%	27.0%	22.9%
归母净利润（百万元）	506	719	982	1,298
增长率（%）	67.8%	42.2%	36.6%	32.1%
摊薄每股收益（元）	2.58	2.62	3.58	4.73
ROE（%）	34.6%	39.2%	42.0%	43.2%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	310	651	1,216	1,979
应收款	227	293	335	366
存货	594	685	736	744
其他流动资产	172	257	306	334
流动资产合计	1,304	1,886	2,593	3,423
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,135	1,079	1,015	950
在建工程	33	13	5	2
无形资产	198	189	179	169
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	200	200	200	200
非流动资产合计	1,566	1,480	1,398	1,321
资产总计	2,870	3,366	3,991	4,744
流动负债:				
短期借款	300	230	270	300
应付账款、票据	320	440	490	521
其他流动负债	656	656	656	656
流动负债合计	1,376	1,502	1,621	1,706
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	1,408	1,534	1,653	1,738
所有者权益				
股本	196	274	274	274
股东权益	1,462	1,832	2,338	3,007
负债和所有者权益	2,870	3,366	3,991	4,744

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	513	730	997	1317
少数股东权益	8	11	15	20
折旧摊销	152	86	81	77
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-9	-46	-63	-13
经营活动现金净流量	664	781	1031	1400
投资活动现金净流量	-296	76	72	68
筹资活动现金净流量	-27	-429	-451	-619
现金流量净额	340	427	652	849

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,115	5,353	6,797	8,355
营业成本	2,735	3,522	4,415	5,358
营业税金及附加	33	50	61	74
销售费用	516	664	836	1,019
管理费用	183	230	285	343
财务费用	16	-9	-23	-43
研发费用	80	102	129	159
费用合计	795	987	1,227	1,477
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	0	0
营业利润	584	821	1,116	1,467
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	11	8	7	6
利润总额	574	815	1,111	1,464
所得税费用	61	85	113	146
净利润	513	730	997	1,317
少数股东损益	8	11	15	20
归母净利润	506	719	982	1,298

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	42.2%	30.1%	27.0%	22.9%
归母净利润增长率	67.8%	42.2%	36.6%	32.1%
盈利能力				
毛利率	33.5%	34.2%	35.0%	35.9%
四项费用/营收	19.3%	18.4%	18.1%	17.7%
净利率	12.5%	13.6%	14.7%	15.8%
ROE	34.6%	39.2%	42.0%	43.2%
偿债能力				
资产负债率	49.1%	45.6%	41.4%	36.6%
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.8
应收账款周转率	18.1	18.3	20.3	22.8
存货周转率	4.6	5.2	6.1	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.58	2.62	3.58	4.73
P/E	14.6	14.4	10.5	8.0
P/S	1.8	1.9	1.5	1.2
P/B	5.1	5.7	4.5	3.5

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。

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。本报告清晰准确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。