

盐津铺子(002847.SZ)/食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年8月9日

评级: 买入(维持)

市场价格: 38.6元

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

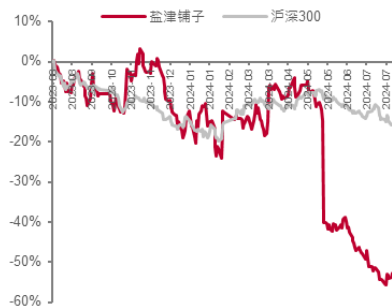
电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	274
流通股本(百万股)	246
市价(元)	38.60
市值(百万元)	10,591
流通市值(百万元)	9,488

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,894	4,115	5,323	6,610	8,073
增长率 yoy%	27%	42%	29%	24%	22%
净利润(百万元)	301	506	666	851	1,070
增长率 yoy%	100%	68%	32%	28%	26%
每股收益(元)	2.34	2.58	3.40	4.34	5.46
每股现金流量	2.17	3.39	7.87	3.97	8.91
净资产收益率	26%	35%	32%	29%	27%
P/E	35.1	20.9	15.9	12.4	9.9
P/B	9.3	7.3	5.1	3.7	2.7

备注: 股价选取 2024 年 8 月 8 日收盘价

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年, 公司实现收入 24.59 亿元, yoy+29.84%; 归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 30%; 扣非归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 17.96%。2024 年 2 季度, 公司实现收入 12.36 亿元, yoy+23.44%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 19.11%; 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比+1.58%。
- **收入端, 新品&渠道持续放量, 拉动收入高增。**分产品看, 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/蒟蒻果冻布丁分别实现营收 8.98/3.42/3.24/2.39/2.21/2.10/1.83 亿元, 分别占比 36.52/13.90/13.18/9.71/8.99/8.53/7.44/1.73%, 分别同增 25.81/12.60/11.83/150.54/39.34/95.98/44.01%。分地区看, 24H1, 公司华中(含江西)/华南/西南+西北/华东/华北+东北及其他/线上电商分别实现营收 8.52/3.33/3.26/3.14/0.54/5.80 亿元, 分别占比 34.64/13.56/13.25/12.77/2.19/23.59%, 分别同增 22.50/17.85/21.41/39.21/74.51/48.40%。
- **利润端, 成本红利延续, 股份支付费用增加, 利润短期承压。**2Q24, 公司毛利率为 32.96%, 同比-3.08pcts, 预计主要系产品结构和渠道结构调整影响。2Q24, 公司销售/管理/研发/财务费用率为 13.53%/4.79%/1.82%/0.25%, 同比+2.05/+0.67/-0.28/-0.21pcts, 预计主要受渠道架构调整和股份支付费用影响。综上, 2Q24, 公司净利率为 12.99%, 同比-1.09pcts, 盈利能力短期承压。
- **渠道、新品持续放量, 未来展望积极。**收入方面, 短期维度, 零食专营系统与电商渠道有望持续贡献新增量, 中期维度, 公司布局新品类全渠道, 品类聚焦+品牌营销有望推动定量流通渠道发展超预期。长期维度, 布局上游+规模效应保障核心品类成本领先, 核心品类皆有培育空间。利润方面, 公司核心品类伴随渠道同步成长, 规模效应进一步凸显, 公司利润率有望进一步提升。
- **盈利预测:** 我们预计公司 24-26 年营收分别为 53.23/66.10/80.73 亿元, 净利润分别为 6.66/8.51/10.70 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 渠道开拓不及预期、竞争加剧、原材料价格波动、食品安全事件。

图表 1: 盐津铺子三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位: 百万元				会计年度	单位: 百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	1,597	1,983	2,944	营业收入	4,115	5,323	6,610	8,073
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,735	3,557	4,405	5,359
应收账款	211	244	252	284	税金及附加	33	46	58	71
预付账款	145	53	66	80	销售费用	516	664	817	990
存货	594	764	1,364	1,255	管理费用	183	229	284	347
合同资产	0	0	0	0	研发费用	80	106	126	145
其他流动资产	44	89	117	153	财务费用	16	-3	-13	-21
流动资产合计	1,304	2,746	3,782	4,716	信用减值损失	-15	-2	-2	-2
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,135	1,379	1,647	1,936	投资收益	2	1	1	1
在建工程	33	133	133	33	其他收益	60	60	60	60
无形资产	198	194	181	169	营业利润	584	766	975	1,224
其他非流动资产	199	201	203	206	营业外收入	1	1	2	2
非流动资产合计	1,566	1,907	2,164	2,345	营业外支出	11	11	11	11
<b>资产合计</b>	<b>2,870</b>	<b>4,653</b>	<b>5,946</b>	<b>7,061</b>	<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>756</b>	<b>966</b>	<b>1,215</b>
短期借款	300	508	638	335	所得税	61	80	102	129
应付票据	32	26	40	43	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>676</b>	<b>864</b>	<b>1,086</b>
应付账款	289	1,067	1,335	1,640	少数股东损益	8	10	13	16
预收款项	0	7	7	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>506</b>	<b>666</b>	<b>851</b>	<b>1,070</b>
合同负债	100	96	119	145	NOPLAT	528	674	852	1,068
其他应付款	286	286	286	286	EPS (按最新股本摊薄)	2.58	3.40	4.34	5.46
一年内到期的非流动负债	227	227	227	227					
其他流动负债	142	170	202	238	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,376	2,386	2,854	2,922	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	137	137	137	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	42.2%	29.3%	24.2%	22.1%
其他非流动负债	32	32	32	32	EBIT增长率	72.8%	27.6%	26.5%	25.3%
非流动负债合计	32	169	169	169	归母公司净利润增长率	67.8%	31.7%	27.7%	25.8%
<b>负债合计</b>	<b>1,408</b>	<b>2,555</b>	<b>3,023</b>	<b>3,091</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,447	2,074	2,886	3,917	毛利率	33.5%	33.2%	33.4%	33.6%
少数股东权益	15	25	37	53	净利率	12.5%	12.7%	13.1%	13.5%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,462</b>	<b>2,099</b>	<b>2,923</b>	<b>3,970</b>	ROE	34.6%	31.7%	29.1%	27.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,870</b>	<b>4,653</b>	<b>5,946</b>	<b>7,061</b>	ROIC	32.7%	27.4%	25.9%	27.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	49.1%	54.9%	50.8%	43.8%
					债务权益比	38.3%	43.1%	35.4%	18.4%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	流动比率	0.9	1.2	1.3	1.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>664</b>	<b>1,542</b>	<b>778</b>	<b>1,747</b>	速动比率	0.5	0.8	0.8	1.2
现金收益	684	862	1,075	1,328	<b>营运能力</b>				
存货影响	-141	-170	-600	109	总资产周转率	1.4	1.1	1.1	1.1
经营性应收影响	-67	59	-20	-45	应收账款周转天数	16	15	14	12
经营性应付影响	169	779	282	308	应付账款周转天数	37	69	98	100
其他影响	20	11	40	46	存货周转天数	69	69	87	88
<b>投资活动现金流</b>	<b>-296</b>	<b>-564</b>	<b>-496</b>	<b>-464</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-236	-528	-479	-440	每股收益	2.58	3.40	4.34	5.46
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	3.39	7.87	3.97	8.91
其他长期资产变化	-60	-36	-17	-24	每股净资产	7.38	10.58	14.72	19.98
<b>融资活动现金流</b>	<b>-255</b>	<b>308</b>	<b>104</b>	<b>-322</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	-93	344	131	-303	P/E	21	16	12	10
股利及利息支付	-220	-83	-104	-124	P/B	7	5	4	3
股东融资	186	0	0	0	EV/EBITDA	113	89	72	58
其他影响	-128	47	77	105					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。