

盐津铺子(002847)

年报与Q1业绩预告点评：多品类全渠道加速扩张

事件：

公司发布2023年报与24Q1业绩预告，2023年实现营业总收入41.15亿元，同比+42.22%；归母净利润5.06亿元，同比+67.76%；扣非归母净利润4.76亿元，同比+72.84%。其中Q4实现营业总收入11.11亿元，同比+20.22%；归母净利润1.10亿元，同比+32.64%；扣非归母净利润1亿元，同比+20.48%。预计24Q1实现归母净利润1.5-1.7亿元，同比增长34.48%-52.41%。

➤ 多渠道与多品类加速发展

分渠道看，公司保持原有KA、AB类超市优势外，重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等、在抖音平台与主播种草引流，2023年直营/经销和其他/电商渠道分别实现收入3.34/29.52/8.28亿元，分别同比-10.03%/+40.35%/+98.04%。全渠道合力助推鹌鹑蛋、休闲魔芋等大单品高增，分产品看，公司打磨供应链提升产品力，推进产品全规格发展，七大核心品类辣卤零食/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁分别实现收入14.82/6.27/6.19/3.60/3.19/2.67/2.17亿元，分别同比增长56.71%/12.75%/10.65%/29.98%/594.52%/37.19%/125.67%。

➤ 总成本领先带动毛销差提升

2023年毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率/归母净利率分别为33.54%/12.53%/4.44%/1.94%/0.40%/12.29%，分别同比-1.18/-3.28/-0.08/-0.63/+0.10/+1.87pct。公司持续降本增效，渠道结构变革带动销售费用率进一步下行，2023年毛销差21.01%，同比增长2.1pct。

➤ 持续引领新中式健康零食方向

公司24年春糖发力推广子品牌“蛋黄”，专注鹌鹑蛋零食细分品类，已于23年4月建设绿色蛋鹌鹑养殖基地，数字化与标准化水平高、获鹌鹑蛋行业首个“可生食+无抗”双认证，被沙利文评估为“鹌鹑农场养殖规模中国第一”。公司继23年推出聚焦素毛肚赛道的“大魔王”品牌后再次在深耕供应链的基础上推进“1+7”产品矩阵落地，加速推进新中式健康零食发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计24-26公司年营业收入分别为54.00/64.53/74.15亿元，分别同增31.22%/19.50%/14.91%，归母净利润分别为6.78/8.12/9.66亿元，分别同增34.12%/19.71%/19.02%，EPS分别为3.46/4.14/4.93元/股，3年CAGR为24.09%。考虑公司总成本领先，以多品类全渠道推进增长，参照可比公司估值，我们给予公司24年25倍PE，目标价86.5元，维持买入评级。

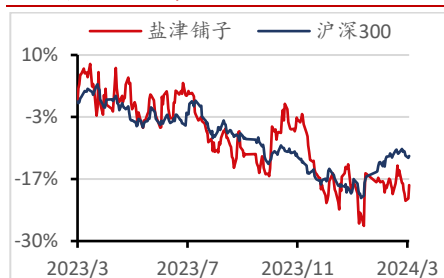
风险提示：渠道扩张不及预期；成本波动；行业竞争加剧；食品安全风险

行业：食品饮料/休闲食品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：68.79元
 目标价格：86.50元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	196.06/172.61
流通A股市值(百万元)	11,873.75
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	49.49
一年内最高/最低(元)	139.50/59.27

股价相对走势



作者

分析师：陈梦瑶
 执业证书编号：S0590521040005
 邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人：吴雪枫
 邮箱：wxuef@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2894	4115	5400	6453	7415
增长率(%)	26.83%	42.22%	31.22%	19.50%	14.91%
EBITDA(百万元)	493	749	905	1068	1247
归母净利润(百万元)	301	506	678	812	966
增长率(%)	100.01%	67.76%	34.12%	19.71%	19.02%
EPS(元/股)	1.54	2.58	3.46	4.14	4.93
市盈率(P/E)	44.7	26.7	19.9	16.6	14.0
市净率(P/B)	11.9	9.3	6.3	4.6	3.5
EV/EBITDA	29.6	18.6	15.1	12.3	9.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月26日收盘价

相关报告

1、《盐津铺子(002847)：业绩预告点评：2023实现高增，2024展望积极》2024.01.06
 2、《盐津铺子(002847)：投建新产线，推进多品类扩张》2023.11.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	310	540	1084	2054	营业收入	2894	4115	5400	6453	7415
应收账款+票据	169	211	276	330	379	营业成本	1889	2735	3602	4314	4937
预付账款	118	145	190	227	261	营业税金及附加	28	33	48	57	65
存货	453	594	761	912	1044	营业费用	457	516	670	794	905
其他	109	44	114	136	156	管理费用	205	262	340	403	452
流动资产合计	1053	1304	1881	2688	3894	财务费用	9	16	10	2	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	-1	-1	-1
固定资产	958	1161	1155	1207	1282	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	143	33	161	222	150	投资净收益	1	2	1	1	1
无形资产	200	198	199	209	193	其他	35	29	44	43	42
其他非流动资产	100	173	207	180	180	营业利润	341	584	775	927	1102
非流动资产合计	1402	1566	1722	1819	1804	营业外净收益	-8	-10	-7	-7	-7
资产总计	2455	2870	3603	4507	5698	利润总额	333	574	769	920	1095
短期借款	472	300	165	0	0	所得税	31	61	81	97	116
应付账款+票据	277	320	422	505	578	净利润	302	513	687	823	979
其他	394	756	834	998	1143	少数股东损益	0	8	9	11	13
流动负债合计	1142	1376	1421	1503	1721	归属于母公司净利润	301	506	678	812	966
长期带息负债	150	18	19	18	11	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	14	14	14	14	14	成长能力					
非流动负债合计	164	32	34	32	26	营业收入	26.83%	42.22%	31.22%	19.50%	14.91%
负债合计	1307	1408	1454	1535	1747	EBIT	81.64%	72.78%	31.81%	18.45%	18.29%
少数股东权益	13	15	24	35	47	EBITDA	55.15%	52.14%	20.71%	18.08%	16.74%
股本	129	196	196	196	196	归属于母公司净利润	100.01%	67.76%	34.12%	19.71%	19.02%
资本公积	385	458	458	458	458	获利能力					
留存收益	621	793	1471	2283	3249	毛利率	34.72%	33.54%	33.29%	33.15%	33.42%
股东权益合计	1148	1462	2149	2972	3951	净利率	10.43%	12.47%	12.73%	12.75%	13.21%
负债和股东权益总计	2455	2870	3603	4507	5698	ROE	26.57%	34.95%	31.92%	27.64%	24.76%
						ROIC	23.11%	31.26%	39.95%	35.98%	38.81%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	53.23%	49.07%	40.36%	34.06%	30.65%
净利润	302	513	687	823	979	流动比率	0.9	0.9	1.3	1.8	2.3
折旧摊销	151	159	126	146	157	速动比率	0.3	0.4	0.6	1.0	1.4
财务费用	9	16	10	2	-5	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-194	-141	-167	-150	-132	应收账款周转率	17.9	19.5	19.5	19.5	19.5
营运资金变动	-107	-144	-167	-16	-17	存货周转率	4.2	4.6	4.7	4.7	4.7
其它	265	249	179	162	144	总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3
经营活动现金流	426	653	668	967	1126	每股指标(元)					
资本支出	-262	-347	-283	-243	-142	每股收益	1.5	2.6	3.5	4.1	4.9
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	2.2	3.3	3.4	4.9	5.7
其他	11	51	-12	-12	-12	每股净资产	5.8	7.4	10.8	15.0	19.9
投资活动现金流	-251	-296	-295	-255	-154	估值比率					
债权融资	90	-304	-134	-167	-6	市盈率	44.7	26.7	19.9	16.6	14.0
股权融资	-1	67	0	0	0	市净率	11.9	9.3	6.3	4.6	3.5
其他	-186	-19	-10	-2	5	EV/EBITDA	29.6	18.6	15.1	12.3	9.8
筹资活动现金流	-97	-255	-143	-168	-1	EV/EBIT	42.6	23.6	17.6	14.2	11.2
现金净增加额	77	102	230	544	970						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼