

事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度业绩预告, 23 年实现营业收入 41.15 亿元, 同比+42.22%; 归母净利润 5.06 亿元, 同比+67.76%; 扣非净利润 4.76 亿元, 同比+72.84%。单季度来看, 23Q4 实现营业收入 11.11 亿元, 同比+20.22%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比+32.64%; 扣非净利润 1.0 亿元, 同比+21.25%。根据业绩预告, 24Q1 预计实现归母净利润 1.5-1.7 亿元, 同比+34.48%-52.41%; 扣非净利润 1.3-1.5 亿元, 同比+32.18%-52.51%。

聚焦核心品类、拓展全渠道, 产品渠道共振下营收快速增长。 公司聚焦辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蒟蒻果冻布丁、蛋类零食及果干坚果, 重点大单品持续放量, 魔芋爽、鹌鹑蛋新品迅速爬坡, 23 年休闲魔芋制品/蛋类零食分别实现收入 4.76/3.19 亿元, 同比+84.95%/594.52%。渠道端, 直营 KA 商超树标杆, 经销商全面拓展、渠道下沉, 电商、零食渠道等新兴渠道积极突破, 23 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, 同比-10.03%/+40.35%/+98.04%, 其中量贩渠道深度合作零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等头部品牌, 电商渠道在抖快等社交平台带动下实现高增。

渠道结构变化影响毛利, 规模效应、费效提升下盈利能力显著优化。 23Q4 实现毛利率 31.06%, 同比-0.18pcts (全年毛利率 33.54%, 同比-1.18pcts), 23 年公司深入上游产业链, 持续发掘更优的原料品质和更低的成本, 同时优化供应链体系改进生产工艺, 我们预计毛利率下行主要系渠道结构变化所致, 低毛利的量贩、电商等渠道占比提升。费用端, 受益产品及渠道放量带来的规模效应, 23 年销售/管理/研发费用率同比-3.27/-0.08/-0.63pcts, 盈利能力显著优化, 23/23Q4 分别实现归母净利率 12.29%/9.90%, 同比+1.87/+0.93pcts。

坚定多品类、全渠道, 优化供应链、深度关联一产, 组织效率持续强化, 看好公司长期发展路径, 业绩高指引下势能强劲。 展望看, 公司产品端产品矩阵组合式发展路径清晰, “大魔王”、“蛋皇”子品牌孵化顺利, “产品领先+效率驱动”下持续为消费者提供高质高性价比产品; 渠道端量贩在门店及 SKU 数量提升、进一步深化合作、复购增长驱动下仍具备发展空间, 电商、定量流通远未饱和。看好公司在强组织力+供应链护航下的竞争优势强化, 产品渠道维度动能充足。

投资建议: 预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 53.0/66.7/81.1 亿元, 同比+28.8/25.8/21.7%; 归母净利润分别为 6.8/8.9/11.4 亿元, 同比+34.8/31.1/27.1%, 当前股价对应 P/E 分别为 20/15/12X, 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	5,300	6,665	8,110
增长率 (%)	42.2	28.8	25.8	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	506	682	894	1,137
增长率 (%)	67.8	34.8	31.1	27.1
每股收益 (元)	2.58	3.48	4.56	5.80
PE	27	20	15	12
PB	9.3	7.4	5.8	4.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

68.79 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) 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 年三季度报点评: 业绩高增, 势能不减-2023/10/31
- 盐津铺子 (002847.SZ) 事件点评: 再推激励, 彰显发展信心-2023/09/19
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩高增, 规模效应显著-2023/08/03
- 盐津铺子 (002847.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩表现靓丽, 全年势能强劲-2023/07/10

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	5,300	6,665	8,110
营业成本	2,735	3,498	4,365	5,312
营业税金及附加	33	53	67	81
销售费用	516	689	866	1,054
管理费用	183	265	333	365
研发费用	80	79	100	122
EBIT	614	791	1,028	1,298
财务费用	16	20	19	16
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	584	771	1,009	1,282
营业外收支	-10	-5	-5	-5
利润总额	574	766	1,005	1,277
所得税	61	84	111	140
净利润	513	682	894	1,137
归属于母公司净利润	506	682	894	1,137
EBITDA	773	966	1,233	1,522

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	811	1,231	899
应收账款及票据	211	467	588	721
预付款项	145	140	175	0
存货	594	622	776	0
其他流动资产	44	49	53	27
流动资产合计	1,304	2,090	2,823	1,648
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	1,811	2,005	2,155
资产合计	2,870	3,900	4,828	3,803
短期借款	300	420	500	500
应付账款及票据	320	573	715	0
其他流动负债	756	995	1,183	257
流动负债合计	1,376	1,989	2,399	757
长期借款	0	30	50	50
其他长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	62	82	82
负债合计	1,408	2,051	2,481	839
股本	196	196	196	196
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	1,462	1,850	2,347	2,964
负债和股东权益合计	2,870	3,900	4,828	3,803

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	28.78	25.76	21.68
EBIT 增长率	71.56	28.87	29.97	26.19
净利润增长率	67.76	34.84	31.11	27.12
盈利能力 (%)				
毛利率	33.54	34.00	34.50	34.50
净利润率	12.29	12.87	13.42	14.02
总资产收益率 ROA	17.62	17.49	18.52	29.89
净资产收益率 ROE	34.95	37.17	38.33	38.54
偿债能力				
流动比率	0.95	1.05	1.18	2.18
速动比率	0.39	0.65	0.77	2.14
现金比率	0.23	0.41	0.51	1.19
资产负债率 (%)	49.07	52.58	51.38	22.06
经营效率				
应收账款周转天数	16.27	23.02	28.49	29.04
存货周转天数	68.97	62.59	57.64	26.30
总资产周转率	1.55	1.57	1.53	1.88
每股指标 (元)				
每股收益	2.58	3.48	4.56	5.80
每股净资产	7.38	9.36	11.90	15.04
每股经营现金流	3.39	5.58	5.86	3.05
每股股利	1.50	2.02	2.65	3.37
估值分析				
PE	27	20	15	12
PB	9.3	7.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	17.75	14.20	11.13	9.02
股息收益率 (%)	2.18	2.94	3.85	4.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	513	682	894	1,137
折旧和摊销	159	175	205	225
营运资金变动	-59	204	12	-799
经营活动现金流	664	1,094	1,149	598
资本开支	-345	-420	-399	-374
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-296	-420	-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	-173	-330	-556
现金净流量	113	501	420	-332

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