

2024年03月27日

买入（维持）
 报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

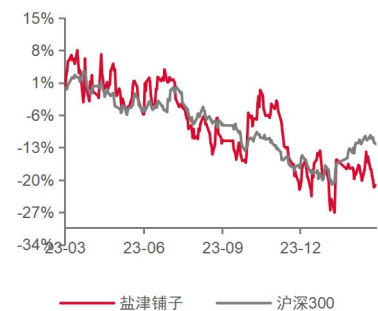
yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/03/27
收盘价	75.67
总股本(万股)	19,606
流通A股/B股(万股)	17,244/0
资产负债率(%)	49.07%
市净率(倍)	10.15
净资产收益率(加权)	38.92
12个月内最高/最低价	139.50/59.27



相关研究

《盐津铺子（002847）：持续提速，借渠道红利打造多品类增长曲线——公司简评报告》 2023.08.06

《盐津铺子（002847.SZ）：零食专营驱动足，再超预期——公司简评报告》 2023.07.09

《盐津铺子（002847）：再提股权激励，目标提速彰显信心——公司简评报告》 2023.05.07

盐津铺子（002847）：多品类加速扩张，全渠道持续精耕

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**3月26日，公司发布2023年年度报告与2024年Q1业绩预告，公司2023年全年营业总收入为41.15亿元（同比+42.22%），归母净利润为5.06亿元（同比+67.76%），扣非净利润4.76亿元（同比+72.84%）。其中，2023年第四季度公司营业收入为11.11亿元（同比+20.22%），归母净利润为1.10亿元（同比+32.64%），扣非净利润1.00亿元（同比+21.23%）。预计2024年Q1实现归母净利润1.50-1.70亿元，同比增长34.48%-52.41%。
- 公司2023年业绩高增，核心品类表现亮眼，电商渠道维持高增。**公司持续强化与零食量贩店合作，并持续推动线下经销商发展。公司注重线上线下全渠道发展，电商渠道同比高增，公司整体渠道势能不断提升。公司核心品类辣卤魔芋和鹌鹑蛋产品表现亮眼。在蛋类零食高速增长的背景下，公司于2024年推出蛋皇鹌鹑蛋品牌，公司通过供应链布局，能够有效控制成本提升产品质量。同时，公司薯片、休闲烘焙和蒟蒻果冻等新品类增速提升，有望快速放量。
- 辣卤魔芋、蒟蒻布丁和蛋类零食表现突出，新鹌鹑蛋基地持续发力。**2023年全年辣卤零食、休闲烘焙、深海零食、薯类零食、蛋类、果干坚果、蒟蒻布丁营收分别为14.82、6.27、6.19、3.60、3.19、2.67、2.17亿元，同比增长56.71%、12.75%、10.65%、29.98%、594.52%、37.19%、125.67%。其中，辣卤细分品类增速较快，休闲魔芋制品、肉禽制品、休闲豆制品、其他分别同比+84.95%、+39.99%、+36.14%、+64.73%，魔芋加速放量，核心品类表现相对亮眼。蒟蒻布丁和蛋类零食持续表现突出，增速为所有品类前列，说明公司“实验工厂”模式成效显著，具备快速反应和打造爆款功力，同时新鹌鹑蛋基地持续发力，公司多品类布局有望进一步深化、新品有望持续放量。
- 电商渠道占比持续提升，新媒体线上渠道发展迅速。**2023年全年直营商超、经销渠道、电商渠道分别实现营业收入3.34、29.52、8.28亿元，同比-10.03%、+40.35%、+98.04%，占比8.13%、71.74%、20.13%。自公司战略升级以来，渠道进一步下沉，直营商超占比持续下降。经销渠道受益于零食专营店爆发、区域扩张和渠道下沉维持高增长。电商渠道方面，公司在抖音平台与主播种草引流，持续打造新爆款，增幅显著。
- 公司降本增效，渠道改革效果显著，盈利能力持续提升。**公司2023年全年毛利率为33.54%（同比-1.18pct），净利率为12.47%（同比+2.04pct），其中2023年Q4毛利率为31.06%（同比-0.18pct），净利率为9.89%（同比+0.86pct）。公司费用精细管控，成效显著，毛利率略降的主要原因为电商以及零食量贩渠道占比提升，渠道结构调整。公司2023年全年销售、管理、研发、财务费用率分别为12.53%（同比-3.27pct）、4.44%（同比-0.08pct）、1.94%（同比-0.63pct）、0.40%（同比+0.09pct）。随着渠道改革，公司加强零食量贩店合作，销售费用率同比下降。
- 投资建议：**公司2023年业绩表现亮眼，其中鹌鹑蛋和辣卤魔芋类核心产品提速显著，略超预期，随着公司多品类加速扩张以及各渠道持续深耕，公司业绩有望释放，我们上调公司盈利预测。预计2024/2025/2026年公司归母净利润分别为7.06/9.20/11.25亿元，同比增速为39.53%/30.29%/22.30%，对应EPS为3.60/4.69/5.74元，对应P/E为21.02/16.13/13.19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料大幅上涨的风险；食品安全的风险；品牌推广不力的风险。

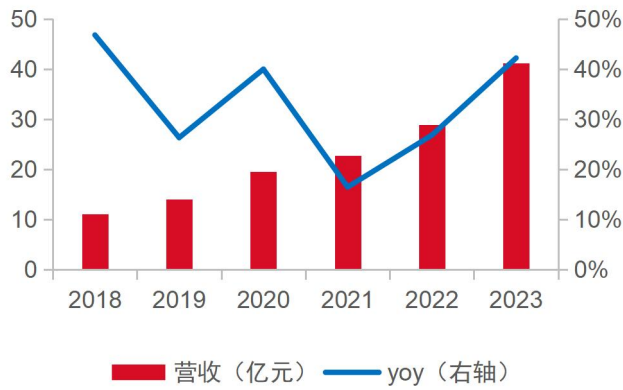
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	4115.18	5455.60	6676.53	7686.37
同比增速	42.22%	32.57%	22.38%	15.13%
归母净利润(百万元)	505.77	705.71	919.51	1124.54
同比增速	67.76%	39.53%	30.29%	22.30%
毛利率	33.54%	34.24%	34.87%	35.60%
每股盈利(元)	2.64	3.60	4.69	5.74
ROE	34.95%	39.64%	41.61%	41.55%
PE(倍)	26.32	21.02	16.13	13.19

资料来源：携宁，东海证券研究所

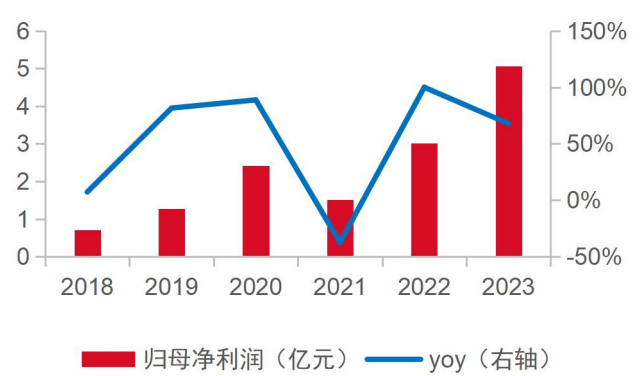
注：截止时间2024年03月27日

图1 公司营收及增速



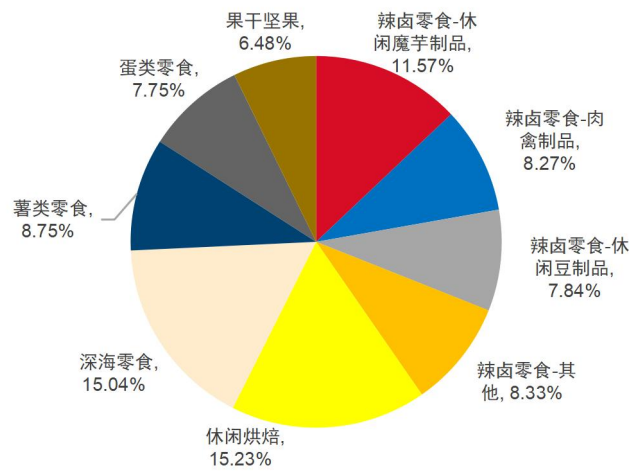
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及增速



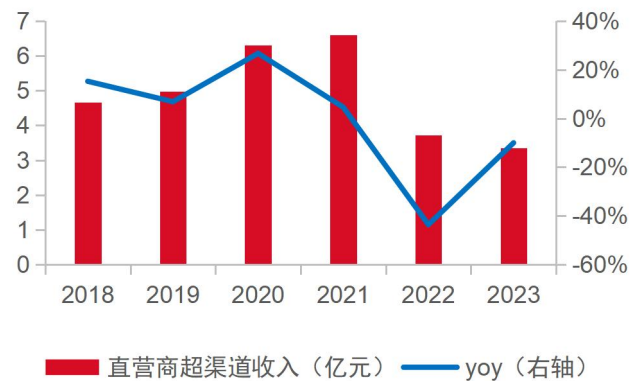
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图3 2023 年公司产品占比



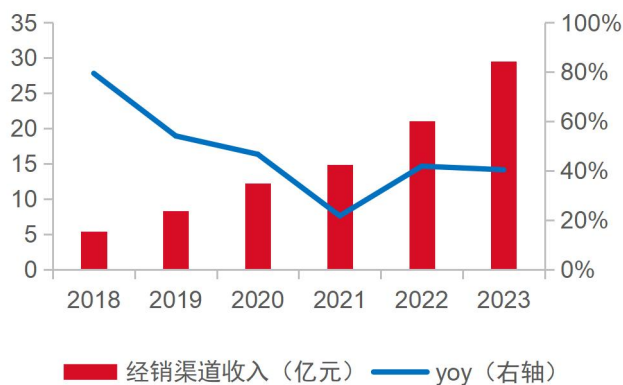
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图4 直营商超渠道营收



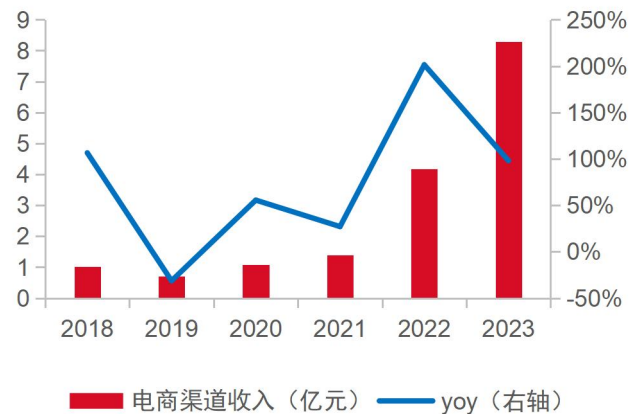
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图5 经销渠道营收及增速



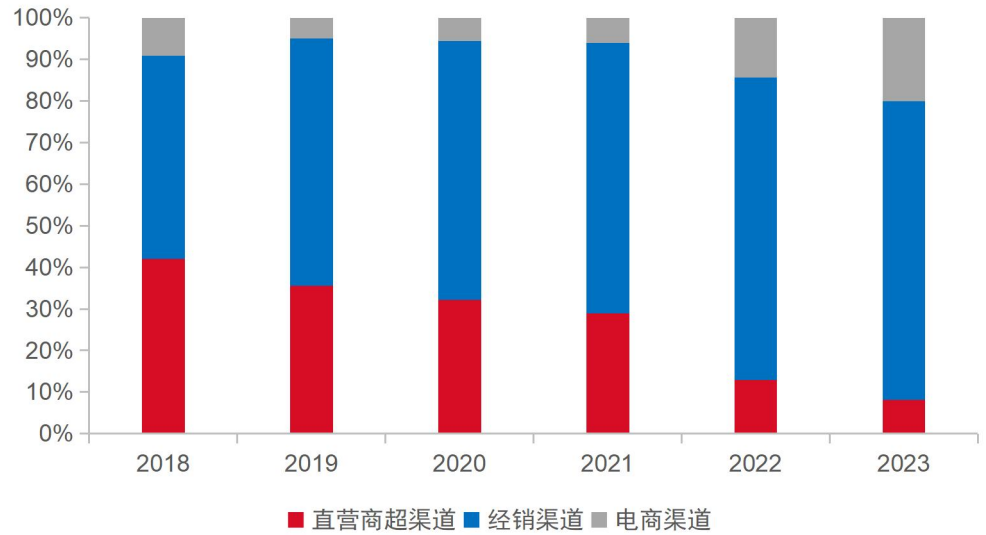
资料来源：公司年报，东海证券研究所

图6 电商渠道营收及增速



资料来源：公司年报，东海证券研究所

图7 公司渠道占比



资料来源：公司年报，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,115	5,456	6,677	7,686
%同比增速	42%	33%	22%	15%
营业成本	2,735	3,588	4,349	4,950
毛利	1,380	1,868	2,328	2,737
%营业收入	34%	34%	35%	36%
税金及附加	33	49	60	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	516	671	808	915
%营业收入	13%	12%	12%	12%
管理费用	183	246	300	346
%营业收入	4%	5%	5%	5%
研发费用	80	109	134	154
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	16	0	-13	-25
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-15	0	0	0
其他收益	60	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-16	0	0	0
营业利润	584	793	1,039	1,278
%营业收入	14%	15%	16%	17%
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	574	793	1,039	1,278
%营业收入	14%	15%	16%	17%
所得税费用	61	87	119	153
净利润	513	706	920	1,125
%营业收入	12%	13%	14%	15%
归属于母公司的净利润	506	706	920	1,125
%同比增速	68%	40%	30%	22%
少数股东损益	8	0	0	0
EPS（元/股）	2.64	3.60	4.69	5.74

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	2.64	3.60	4.69	5.74
BVPS	7.38	9.08	11.27	13.81
PE	26.32	21.02	16.13	13.19
PEG	0.39	0.53	0.53	0.59
PB	9.41	8.33	6.71	5.48
EV/EBITDA	17.93	15.34	11.91	9.58
ROE	35%	40%	42%	42%
ROIC	27%	31%	35%	38%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	310	709	1,032	1,462
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	211	303	371	427
存货	594	747	906	1,031
预付账款	145	179	217	247
其他流动资产	44	49	54	58
流动资产合计	1,304	1,988	2,581	3,226
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	1,135	1,028	917	801
无形资产	198	198	198	198
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	38	38	38	38
其他非流动资产	194	244	293	343
资产总计	2,870	3,497	4,028	4,607
短期借款	300	205	91	-27
应付票据及应付账款	320	490	577	650
预收账款	0	4	4	4
应付职工薪酬	92	133	159	179
应交税费	37	51	62	71
其他流动负债	626	787	879	975
流动负债合计	1,376	1,670	1,771	1,853
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
负债合计	1,408	1,702	1,803	1,885
归属于母公司的所有者权益	1,447	1,780	2,210	2,707
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益	1,462	1,795	2,224	2,721
负债及股东权益	2,870	3,497	4,028	4,607

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	664	974	1,032	1,276
投资	0	0	0	0
资本性支出	-345	-100	-100	-100
其他	48	0	0	0
投资活动现金流净额	-296	-100	-100	-100
债权融资	-93	-95	-114	-117
股权融资	186	0	0	0
支付股利及利息	-220	-381	-495	-628
其他	-128	0	0	0
筹资活动现金流净额	-255	-476	-609	-746
现金净流量	113	399	323	430

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年03月27日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089