

盐津铺子 (002847)

2023 年报&2024 一季报预告点评: 全年圆满收官, 24Q1 延续亮眼表现

买入 (首次)

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

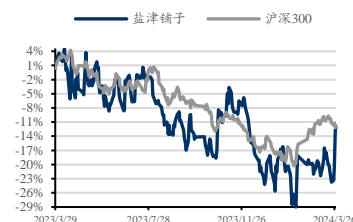
证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,894	4,115	5,259	6,474	7,780
同比	26.83%	42.22%	27.80%	23.10%	20.17%
归母净利润 (百万元)	301.48	505.77	678.44	891.32	1,093.27
同比	100.00%	67.76%	34.14%	31.38%	22.66%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.54	2.58	3.46	4.55	5.58
P/E (现价&最新摊薄)	48.97	29.19	21.76	16.56	13.50

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报&2024 年 Q1 业绩预告: 2023 年公司实现营收 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%。2024Q1 公司预计实现归母净利润 1.5~1.7 亿元, 同比+34.48%~52.41%。
- **零食量贩、电商渠道高速增长带动全年业绩亮眼表现。** 2023Q4 公司实现营收 11.11 亿元, 同比+20.22%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比+32.62%; 扣非净利润 1.00 亿元, 同比+21.23%。2023 年全年公司直营商超渠道、经销渠道、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%, 其中零食量贩、电商渠道占比约 20%, 定量流通渠道实现营收约 4 亿元, 占比约 10%。展望 2024 年, 零食量贩渠道行业高速开店, 且公司与零食很忙集团达成战略合作; 电商渠道在保障盈利的前提下推动各细分平台快速增长; 定量流通渠道上, 公司通过校园文化节等对大单品进行针对性推广, 全渠道声量不断提升。
- **供应链布局+生产效率提升, 公司盈利能力进入稳健提升通道。** 公司 2023 年全年归母净利率 12.29%, 同比+1.87pct; 剔除股权激励后的归母净利率为 13.72%, 同比+1.78pct, 盈利能力显著提升。2023 年毛利率 33.54%, 销售费用率 12.53%, 毛销差 21.01%, 毛销差同比+2.09pct, 毛销差提升考虑系公司部分原材料价格回落+深耕供应链+生产自动化提升共同作用的结果, 同时高效的公司组织协同能力保障了公司各个渠道都有较好的盈利水平。管理/研发/财务费用率分别为 4.44%/1.94%/0.40%, 同比-0.08/-0.63/-0.09pct。综合看, 公司注重人才激励, 通过多次股权激励, 叠加此次对电商子公司的股权收购, 提升团队积极性, 组织管理能力的不断提升为公司持续发展带来坚实保障。2023Q4 公司归母净利率为 9.90%, 同比+0.93pct; 毛利率 31.06%, 销售费用率 13.17%, 毛销差 17.89%, 同比-0.58pct, 管理/研发/财务费用率分别为 4.77%/1.49%/0.45%, 同比+0.88/-1.33/+0.27pct。23Q4 盈利能力环比下降主因季节性波动, 年底增加春节前费用投放。
- **24Q1 延续亮眼表现, 势头未减。** 24Q1 还原股份支付后公司预计实现归母净利润 1.76-1.96 亿元, 同比+44%-61%, 延续亮眼表现。
- **盈利预测与投资评级: 强组织管理能力赋能, 公司全渠道多品类战略持续深化, 看好公司 2024 年业绩保持快速增长。** 我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 52.6/64.7/77.8 亿元, 同增 28%/23%/20%; 归母净利润分别为 6.8/8.9/10.9 亿元, 同增 34%/31%/23%, EPS 分别为 3.46/4.55/5.58 元, 对应当前 PE 为 22x、17x、14x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动、定量流通渠道开拓不及预期、行业竞争加剧、食品安全事件。

市场数据

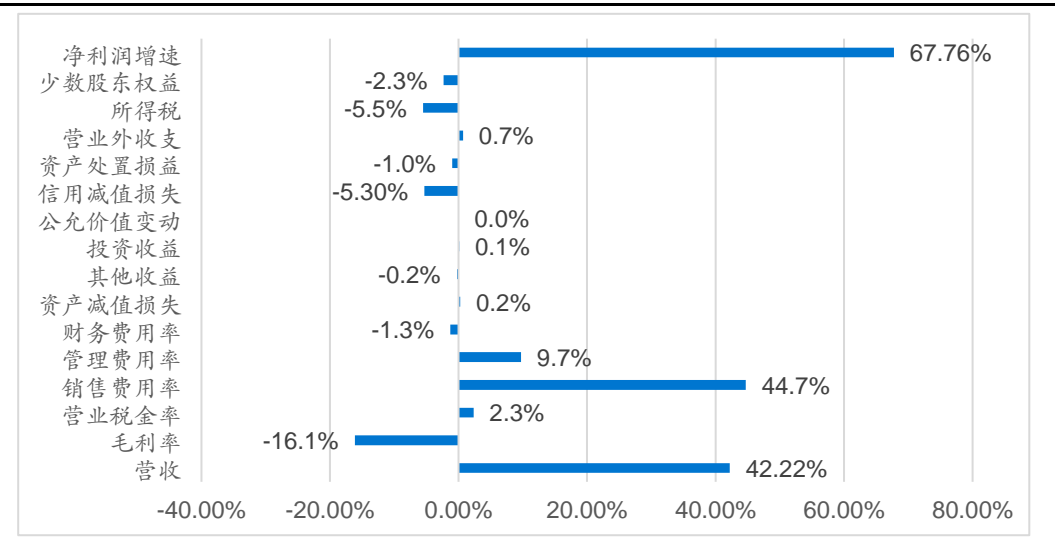
收盘价(元)	76.10
一年最低/最高价	59.27/139.50
市净率(倍)	10.31
流通 A 股市值(百万元)	13,135.52
总市值(百万元)	14,920.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.38
资产负债率(% ,LF)	49.07
总股本(百万股)	196.06
流通 A 股(百万股)	172.61

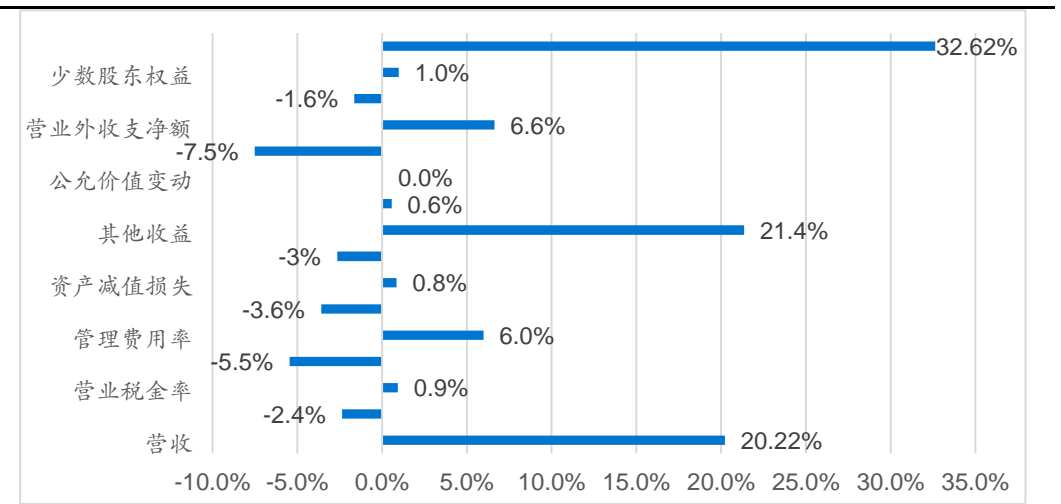
相关研究

图1：2023年盐津铺子利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图2：2023Q4盐津铺子利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

注：以上两表为利润表单项对净利润增速贡献的拆分，即净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,304	2,296	3,584	5,109	营业总收入	4,115	5,259	6,474	7,780
货币资金及交易性金融资产	310	1,059	2,109	3,391	营业成本(含金融类)	2,735	3,516	4,346	5,245
经营性应收款项	355	446	541	641	税金及附加	33	42	52	62
存货	594	742	881	1,020	销售费用	516	647	790	949
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	229	217	233
其他流动资产	44	48	53	58	研发费用	80	110	136	163
非流动资产	1,566	1,475	1,362	1,247	财务费用	16	3	(12)	(33)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	74	91	109
固定资产及使用权资产	1,160	1,073	963	851	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	33	30	27	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	198	198	198	198	减值损失	(16)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(16)	(12)	(20)	(24)
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	584	776	1,019	1,248
其他非流动资产	159	159	159	159	营业外净收支	(10)	(7)	(8)	(8)
资产总计	2,870	3,771	4,946	6,357	利润总额	574	769	1,011	1,240
流动负债	1,376	1,589	1,859	2,160	减:所得税	61	81	106	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	528	528	528	528	净利润	513	689	905	1,110
经营性应付款项	320	430	555	699	减:少数股东损益	8	10	13	16
合同负债	100	131	162	195	归属母公司净利润	506	678	891	1,093
其他流动负债	428	500	615	739	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.58	3.46	4.55	5.58
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	614	772	998	1,207
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	773	913	1,141	1,352
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.54	33.15	32.87	32.58
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	12.29	12.90	13.77	14.05
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	42.22	27.80	23.10	20.17
负债合计	1,408	1,621	1,891	2,192	归母净利润增长率(%)	67.76	34.14	31.38	22.66
归属母公司股东权益	1,447	2,125	3,017	4,110					
少数股东权益	15	25	38	54					
所有者权益合计	1,462	2,150	3,055	4,164					
负债和股东权益	2,870	3,771	4,946	6,357					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	664	825	1,114	1,350	每股净资产(元)	7.38	10.84	15.39	20.96
投资活动现金流	(296)	(67)	(55)	(59)	最新发行在外股份(百万股)	196	196	196	196
筹资活动现金流	(255)	(9)	(9)	(9)	ROIC(%)	28.98	29.39	28.39	25.99
现金净增加额	113	749	1,049	1,283	ROE-摊薄(%)	34.95	31.92	29.55	26.60
折旧和摊销	159	140	143	145	资产负债率(%)	49.07	42.98	38.24	34.49
资本开支	(345)	(69)	(58)	(62)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.19	21.76	16.56	13.50
营运资本变动	(59)	(30)	32	58	P/B (现价)	10.20	6.95	4.89	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>