

2024年04月24日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 业绩高增势能延续，供应链护航渠道扩容

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年4月23日，盐津铺子发布2024年第一季度报告。

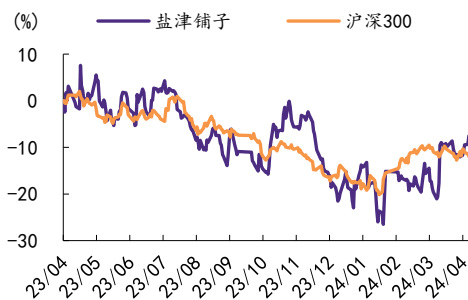
## 投资要点

## 基本数据

2024-04-23

当前股价（元）	77.62
总市值（亿元）	152
总股本（百万股）	196
流通股本（百万股）	173
52周价格范围（元）	61.45-136.5
日均成交额（百万元）	89.58

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《盐津铺子（002847）：业绩高质量增长，品牌势能持续向上》2024-03-27
- 《盐津铺子（002847）：业绩高质量增长，内生势能持续释放》2024-02-28
- 《盐津铺子（002847）：2023年圆满收官，2024年继续前进》2024-01-06

## Q1 实现开门红，净利率持续优化

2024Q1 总营收 12.23 亿元（+37%），归母净利润 1.60 亿元（+43%），业绩落于预告区间中枢。由于渠道/产品结构变化，2024Q1 毛利率同降 2pct 至 32.10%，随着成本端下行/鹤鹑蛋产能爬坡/供应链效率提升，毛利率有望逐步回升。2024Q1 销售/管理费用率分别为 13.00%/4.23%，分别同减 1pct/0.1pct，预计主要系规模效应摊薄费率，综合导致 2024Q1 净利率同增 1pct 至 13.06%。公司持续构建总成本领先优势，通过深入产业链前端布局/聚合精益与智能制造来提升规模效应/强化战略引领提升管理效率，盈利能力有望不断提高。

## 推新打造品牌势能，供应链优势护航渠道扩容

公司抓住零食扩容红利，通过产品推新拉升品牌势能。大魔王自 2023 年底推出以来，量价表现优秀，营收占比快速提升，同时公司推进魔芋类产品做供应链业务，进入茶饮、餐饮渠道，丰富品类可能性。对于鹤鹑蛋品类，公司于 2024 年初推出高毛利蛋皇单品，除优化品类盈利能力外，重心在于实现对鹤鹑蛋主产品的品牌势能拉动。后续公司计划不断跟踪市场火爆单品，通过电商自营平台试销，发掘潜力爆品，维持公司中长期势能。供应链优势保障战略推行，各渠道年货旺季表现高于预期。公司供应链在强激励推动下效率持续优化，在研发/制造/上游延伸能力上领先于行业，保障公司战略推行顺畅，致使渠道盈利优势显著。春节期间，公司在零食很忙渠道投放大规格的鱼豆腐定量装，获得超预期回报，并借助低营销费用，通过专柜特陈，在下沉 BC 超达到强势品牌效果，除此之外，抖音平台竞争因素影响趋弱，公司电商渠道市占率有望持续提升。

## 盈利预测

我们看好公司借助供应链优势持续提升产品力，在夯实大单品市场基础的同时挖掘潜力单品，实现多品类、多渠道布局，从而提高品牌声量、扩大市占率。预计 2024-2026 年

EPS 分别为 3.68/5.02/6.62 元，当前股价对应 PE 分别为 21/16/12 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动、新品表现不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,115	5,353	6,797	8,355
增长率（%）	42.2%	30.1%	27.0%	22.9%
归母净利润（百万元）	506	721	984	1,299
增长率（%）	67.8%	42.6%	36.4%	32.0%
摊薄每股收益（元）	2.58	3.68	5.02	6.62
ROE（%）	34.6%	39.3%	42.0%	43.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	310	515	1,131	1,924
应收款	227	293	335	366
存货	594	685	736	744
其他流动资产	172	257	306	334
流动资产合计	1,304	1,750	2,508	3,368
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,135	1,079	1,015	950
在建工程	33	13	5	2
无形资产	198	189	179	169
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	200	200	200	200
非流动资产合计	1,566	1,480	1,398	1,321
资产总计	2,870	3,230	3,906	4,690
<b>流动负债:</b>				
短期借款	300	230	270	300
应付账款、票据	320	440	490	521
其他流动负债	656	656	656	656
流动负债合计	1,376	1,502	1,621	1,706
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	-137	-87	-57
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	-105	-55	-25
负债合计	1,408	1,397	1,566	1,681
<b>所有者权益</b>				
股本	196	196	196	196
股东权益	1,462	1,833	2,340	3,009
负债和所有者权益	2,870	3,230	3,906	4,690

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	513	732	999	1318
少数股东权益	8	11	15	20
折旧摊销	152	86	81	77
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-9	-46	-63	-13
经营活动现金净流量	664	783	1032	1401
投资活动现金净流量	-296	76	72	68
筹资活动现金净流量	-163	-568	-402	-589
现金流量净额	205	291	703	880

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,115	5,353	6,797	8,355
营业成本	2,735	3,522	4,415	5,358
营业税金及附加	33	50	61	74
销售费用	516	664	836	1,019
管理费用	183	230	285	343
财务费用	16	-11	-25	-44
研发费用	80	102	129	159
费用合计	795	984	1,226	1,476
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	0	0
营业利润	584	824	1,117	1,468
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	11	8	7	6
利润总额	574	817	1,112	1,465
所得税费用	61	85	113	146
净利润	513	732	999	1,318
少数股东损益	8	11	15	20
归母净利润	506	721	984	1,299

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	42.2%	30.1%	27.0%	22.9%
归母净利润增长率	67.8%	42.6%	36.4%	32.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.5%	34.2%	35.0%	35.9%
四项费用/营收	19.3%	18.4%	18.0%	17.7%
净利率	12.5%	13.7%	14.7%	15.8%
ROE	34.6%	39.3%	42.0%	43.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.1%	43.3%	40.1%	35.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.7	1.7	1.8
应收账款周转率	18.1	18.3	20.3	22.8
存货周转率	4.6	5.2	6.1	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.58	3.68	5.02	6.62
P/E	30.1	21.1	15.5	11.7
P/S	3.7	2.8	2.2	1.8
P/B	10.5	8.4	6.6	5.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。