

# 盐津铺子 (002847)

## 2024 年一季报点评: 24Q1 迎来开门红, 势头未减

买入 (维持)

2024 年 04 月 24 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	891.91	1,093.87
同比 (%)	100.00	67.76	34.14	31.47	22.64
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)	50.48	30.09	22.43	17.06	13.91

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报: 公司 2024Q1 营业总收入 12.23 亿元, 同比增长 37.00%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 43.11%; 扣非净利润 1.38 亿元, 同比增长 40.09%。
- **收入端延续亮眼表现, 实现开门红。** 2024Q1 公司实现 35% 以上收入增长, 预期零食量贩、电商渠道持续环比向好。零食量贩渠道上, 一方面下游零食店仍保持快速开店, 另一方面司与零食很忙集团达成战略合作, 24Q1 在赵一鸣导入 sku 数已从 10+ 个提升至接近 40 个, 今年还将合作更多新品。电商渠道上, Q1 年货节礼盒装旺盛需求, 同时公司针对传统阿里京东系货架电商、拼多多和抖快社交电商制定了不同方针, 预期在保障盈利的前提下推动全细分渠道快速增长。我们认为公司魔芋、鹤鹑蛋等核心大单品全渠道声量持续增加, 全渠道多品类的发展战略进一步深化。
- **盈利能力稳健, 规模效应逐步凸显。** 公司 24Q1 季度归母净利率 13.05%, 同比+0.56pct; 扣非净利率 11.26%, 同比+0.24pct。其中 24Q1 实现毛利率 32.10%, 同比-2.47pct; 销售费用率 13.00%, 同比-0.77pct, 毛销差同比-1.7pct, 考虑主因渠道结构影响。费用端 24Q1 季度管理/财务/研发费用率分别为 4.23%/0.30%/1.30%, 同比-0.15/-0.04/-1.43pct。研发费用降幅较大主因, 七大品类重点、难点研发费用已于前期投入, 同时随着规模效应, 研发费用率自 22Q4 以来逐季下降。
- **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。我们维持前期盈利预测, 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, 维持“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)	77.62
一年最低/最高价	59.27/137.09
市净率(倍)	9.30
流通 A 股市值(百万元)	13,397.89
总市值(百万元)	15,218.21

### 基础数据

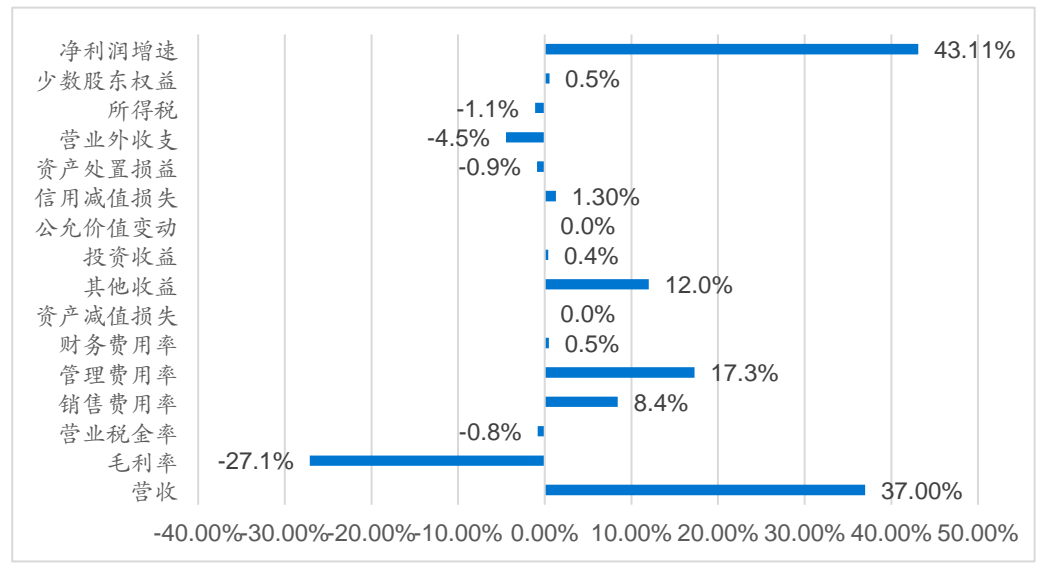
每股净资产(元,LF)	8.35
资产负债率(% ,LF)	46.12
总股本(百万股)	196.06
流通 A 股(百万股)	172.61

### 相关研究

《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》

2024-03-29

图1：2024Q1 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
<b>流动资产</b>	<b>1,304</b>	<b>2,329</b>	<b>3,618</b>	<b>5,144</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,115</b>	<b>5,259</b>	<b>6,474</b>	<b>7,780</b>
货币资金及交易性金融资产	310	1,093	2,143	3,426	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
<b>非流动资产</b>	<b>1,566</b>	<b>1,466</b>	<b>1,354</b>	<b>1,238</b>	财务费用	16	3	(13)	(34)
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	<b>营业利润</b>	<b>584</b>	<b>776</b>	<b>1,020</b>	<b>1,249</b>
其他非流动资产	159	150	150	150	营业外净收支	(10)	(7)	(8)	(8)
<b>资产总计</b>	<b>2,870</b>	<b>3,796</b>	<b>4,972</b>	<b>6,383</b>	<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>769</b>	<b>1,011</b>	<b>1,240</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,376</b>	<b>1,583</b>	<b>1,854</b>	<b>2,155</b>	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	522	522	522	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>689</b>	<b>905</b>	<b>1,110</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>506</b>	<b>678</b>	<b>892</b>	<b>1,094</b>
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	13.78	14.06
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	42.22	27.80	23.10	20.17
<b>负债合计</b>	<b>1,408</b>	<b>1,615</b>	<b>1,886</b>	<b>2,187</b>	归母净利润增长率(%)	67.76	34.14	31.47	22.64
归属母公司股东权益	1,447	2,156	3,048	4,142					
少数股东权益	15	25	38	54					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,462</b>	<b>2,181</b>	<b>3,086</b>	<b>4,196</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,870</b>	<b>3,796</b>	<b>4,972</b>	<b>6,383</b>					

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	820	1,114	1,351	每股净资产(元)	7.38	11.00	15.54	21.12
投资活动现金流	(296)	(53)	(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)	16	(9)	(9)	ROIC(%)	28.98	29.23	28.16	25.83
现金净增加额	113	783	1,050	1,283	ROE-摊薄(%)	34.95	31.47	29.26	26.41
折旧和摊销	159	140	143	145	资产负债率(%)	49.07	42.55	37.93	34.26
资本开支	(345)	(69)	(58)	(62)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.09	22.43	17.06	13.91
营运资本变动	(59)	(30)	32	58	P/B(现价)	10.52	7.06	4.99	3.67

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>