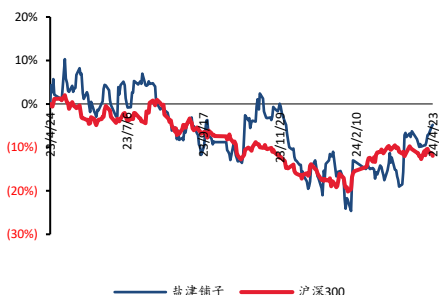


全渠道驱动核心品类扩张，一季度延续高势能增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.96/1.96
总市值/流通(亿元) 152.18/152.18
12个月内最高/最低价 137.09/59.27 (元)

相关研究报告

<<2023年顺利收官，打造爆品全渠道发力，2024Q1 利润超预期>>—2024-03-29

<<盐津铺子：2023年顺利收官，增长势能有望延续>>—2024-01-16

<<盐津铺子：Q3业绩超预期，经营效率稳步改善>>—2023-10-16

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：盐津铺子发布2024年一季报，2024Q1实现营收12.23亿元，同比+37.00%，归母净利润1.60亿元，同比+43.10%，扣非归母净利润1.38亿元，同比+40.08%。

公司业绩符合预期，全渠道驱动核心品类快速增长。公司一季度业绩符合预期，开门红表现亮眼。2024Q1公司延续高速增长主因春节年货节零食需求火爆，盐津全渠道实现高速增长，大单品鹤鹑蛋和魔芋持续爬坡，电商渠道实现强劲增长。展望2024年，公司在产品端聚焦七大核心品类不断丰富中式休闲零食矩阵，力争通过多品类战略在现有的七大品类领域达到行业前列；在渠道端，公司全渠道发力，率先拥抱零食量贩渠道，和零食很忙、赵一鸣、零食有鸣头部客户达成积极合作，零食渠道占比快速提升至双位数。同时公司积极探索新兴电商渠道（如抖音、快手、小红书等）强化多品类电商优势，散称渠道持续深耕下沉拓展网点，公司提出力争三年将四川、山东、河南、江苏、浙江等打造成新的根据地市场。公司2024年将重点开拓定量流通装渠道，计划在华东、华北、四川市场积极开拓经销商。

净利率同比增长，供应链优化打开中长期利润空间。2024Q1公司毛利率达32.1%，同比-2.47pct，毛利率下降主因零食量贩、电商渠道、流通定量占比上升，直营渠道占比下降。费用端来看，2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为13.00%/4.23%/1.30%/0.30%，同比-0.77/-0.15/-1.43/-0.04pct，公司渠道效率持续提升费用率略有下滑，净利率为13.06%，同比+0.51pct，净利率小幅上升主因规模效应以及供应链优化。在供应链端，公司布局上游原材料马铃薯粉、鹤鹑蛋和魔芋等生产建设，打通上游产业链，实现领先于行业的成本优势，公司未来净利率有望随着供应链优化以及规模效应逐步上升。

投资建议：预计2024-2026年收入增速分别为27.24%/25.21%/23.00%，归母净利润增速分别为35.83%/28.19%/26.03%，EPS分别为3.50/4.49/5.66元，对应当前股价PE分别为20x/15x/12x，我们按照2024年业绩给予25倍，一年目标价87.5元，给予“增持”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,115	5,236	6,556	8,064
营业收入增长率(%)	42.22%	27.24%	25.21%	23.00%
归母净利(百万元)	506	687	881	1,110
净利润增长率(%)	67.76%	35.83%	28.19%	26.03%
摊薄每股收益(元)	2.64	3.50	4.49	5.66
市盈率(PE)	26.32	19.63	15.31	12.15

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	310	738	1,376	2,239
应收和预付款项	287	355	523	655	804
存货	453	594	834	1,042	1,278
其他流动资产	109	44	48	53	58
流动资产合计	1,053	1,304	2,143	3,126	4,380
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	2	2
固定资产	941	1,135	1,167	1,196	1,222
在建工程	143	33	122	211	301
无形资产开发支出	200	198	203	208	213
长期待摊费用	3	15	15	15	15
其他非流动资产	1,167	1,488	2,342	3,339	4,608
资产总计	2,455	2,870	3,850	4,971	6,361
短期借款	472	300	243	187	130
应付和预收款项	281	320	516	645	791
长期借款	137	0	0	0	0
其他负债	417	788	940	1,108	1,298
负债合计	1,307	1,408	1,700	1,939	2,218
股本	129	196	196	196	196
资本公积	385	458	458	458	458
留存收益	705	1,017	1,704	2,585	3,695
归母公司股东权益	1,135	1,447	2,134	3,015	4,125
少数股东权益	13	15	16	17	18
股东权益合计	1,148	1,462	2,150	3,031	4,143
负债和股东权益	2,455	2,870	3,850	4,971	6,361

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	426	664	657	871	1,101
投资性现金流	-251	-296	-172	-176	-180
融资性现金流	-97	-255	-57	-57	-57
现金增加额	77	113	427	638	864

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,894	4,115	5,236	6,556	8,064
营业成本	1,889	2,735	3,475	4,342	5,323
营业税金及附加	28	33	50	63	78
销售费用	457	516	668	826	1,008
管理费用	131	183	220	275	339
财务费用	9	16	24	30	37
资产减值损失	0	-1	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	341	584	765	979	1,232
其他非经营损益	-8	-10	-7	-7	-7
利润总额	333	574	758	972	1,225
所得税	31	61	71	91	114
净利润	302	513	688	882	1,111
少数股东损益	0	8	1	1	1
归母股东净利润	301	506	687	881	1,110

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.72%	33.54%	33.64%	33.77%	33.99%
销售净利率	10.42%	12.29%	13.12%	13.43%	13.76%
销售收入增长率	26.83%	42.22%	27.24%	25.21%	23.00%
EBIT 增长率	88.27%	64.98%	32.52%	28.10%	25.94%
净利润增长率	100.00%	67.76%	35.83%	28.19%	26.03%
ROE	26.56%	34.95%	32.19%	29.21%	26.91%
ROA	12.28%	17.62%	17.85%	17.72%	17.45%
ROIC	18.22%	26.30%	26.90%	26.25%	25.34%
EPS (X)	1.59	2.64	3.50	4.49	5.66
PE (X)	68.11	26.32	19.63	15.31	12.15
PB (X)	12.28	9.41	6.32	4.47	3.27
PS (X)	4.82	3.31	2.58	2.06	1.67
EV/EBITDA (X)	28.83	18.49	16.70	12.36	9.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。