

盐津铺子 (002847.SZ) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年4月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 73.71 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

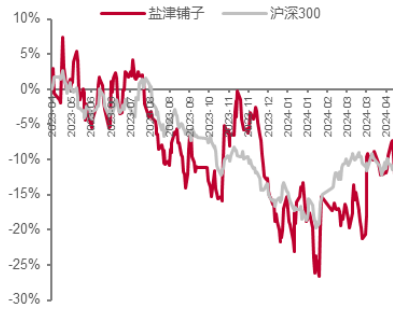
执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongwxw@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	196
流通股本(百万股)	173
市价(元)	73.71
市值(百万元)	14,452
流通市值(百万元)	12,723

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,894	4,115	5,323	6,610	8,073
增长率 yoy%	27%	42%	29%	24%	22%
净利润(百万元)	301	506	676	860	1,080
增长率 yoy%	100%	68%	34%	27%	26%
每股收益(元)	1.54	2.58	3.45	4.39	5.51
每股现金流量	2.17	3.39	3.81	4.98	5.39
净资产收益率	26%	35%	32%	29%	27%
P/E	47.9	28.6	21.4	16.8	13.4
P/B	12.7	10.0	6.9	5.0	3.7

备注: 股价选取 2024 年 4 月 25 日收盘价

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年一季报, 2024 年 1 季度收入营业收入 12.23 亿元, 同比增长 37.00%; 归母净利润 1.60 亿元, 同比增长 43.10%; 扣非归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 40.09%。
- 收入端, 新品&渠道持续放量, 拉动收入高增。**公司于 2023 年战略升级为“渠道为王、产品领先、体系护航”, 2024 年一季度公司的业绩得益于对战略的践行。(1) 公司通过年货销售旺季推动七大品类的销售: 休闲魔芋-麻酱味素毛肚自 2023 年 10 月推出以来, 月销环比爬坡, 成为各个渠道的销售爆款; 蛋类零食方面, 公司鹤鹑蛋持续同比高速增长, 一季度销售金额破亿元; 深海零食、薯类零食、果干类产品均有亮眼表现。(2) 公司线上线下渠道实现共振, 共同助力收入增长: 电商渠道收入占比超 20%, 一季度零食礼盒全网销售金额突破 1 亿元; 零食渠道收入占比超 20%, 持续强化与头部渠道商的合作渗透率。
- 利润端, 生产效率和销售结构改善, 预计拉动净利率提升。**2024 年 1 季度, 公司毛利率为 32.10%, 同比下降 2.47pct; 销售费用率为 13.00%, 同比下降 0.77pct; 管理费用率为 4.23%, 同比下降 0.15pct; 研发费用率为 1.30%, 同比下降 1.43pct; 毛销差为 19.10%, 同比下降 1.70pct; 净利率为 13.05%, 同比提升 0.56pct。2024 年 1 季度公司净利率同比提升, 预计主要原因系: (1) 公司在核心单品上“向上游多走一步”, 目前已布局鹤鹑养殖、马铃薯全粉加工等项目, 在稳健原料品质的前提下, 进一步取得成本领先优势; (2) 公司持续加速智能制造、数字化转型发展, 近年来生产效率、效益持续得到提升, 精益生产成效突出。
- 渠道、新品持续放量, 未来展望积极。**收入方面, 短期维度, 零食专营系统与电商渠道有望持续贡献新增量, 中期维度, 公司布局新品类全渠道, 品类聚焦+品牌营销有望推动定量流通渠道发展超预期。长期维度, 布局上游+规模效应保障核心品类成本领先, 核心品类皆有培育空间。利润方面, 公司核心品类伴随渠道同步成长, 规模效应进一步凸显, 公司利润率有望进一步提升。
- 盈利预测:** 根据公告, 我们预计公司 23-25 年营收分别为 53.23/66.10/80.73 亿元, 净利润分别为 6.76/8.60/10.80 亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道开拓不及预期、竞争加剧、原材料价格波动、食品安全事件。



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。