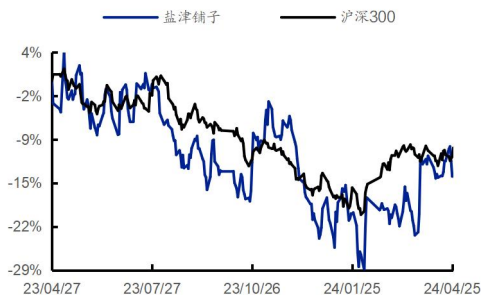


研究所:  
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn

## 收入增长趋势不减，盈利能力持续提升

### ——盐津铺子（002847）2024年一季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
盐津铺子	7.2%	6.9%	-11.9%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

#### 市场数据

当前价格(元)	73.73
52周价格区间(元)	59.27-137.09
总市值(百万)	14,455.54
流通市值(百万)	12,726.44
总股本(万股)	19,606.05
流通股本(万股)	17,260.87
日均成交额(百万)	110.82
近一月换手(%)	1.20

#### 相关报告

《盐津铺子（002847）23年报点评报告：2023年完美收官，一季度增势不减（增持）\*休闲食品\*刘浩铭，秦一方》——2024-03-27

《盐津铺子（002847）2023年业绩预告点评：2023年平稳收官，渠道势能不减，期待品类品牌培育（增持）\*休闲食品\*薛玉虎，刘浩铭，秦一方》——2024-01-08

《盐津铺子（002847）2023年半年报点评：把握渠道红利，收入业绩表现亮眼（增持）\*休闲食品\*薛玉虎，刘浩铭》——2023-08-07

#### 事件:

2024年4月23日，盐津铺子发布2024年一季度报告，2024Q1公司实现营收12.23亿，同比+37.00%；实现归母净利润1.60亿，同比+43.10%；实现扣非归母净利润1.38亿，同比+40.09%。

#### 投资要点:

- **收入延续增势，积极推进品类品牌。**公司一季度收入增速亮眼，即使排除掉春节错期影响，2023Q4+2024Q1共实现营收23.34亿元，同比+28.47%，依旧保持良好增长态势。品类端，公司聚焦七大核心品类，持续深化“1+7”多品类多品牌战略，全力将“大魔王”魔芋素毛肚、“蛋皇”健康鹤鹑蛋等子品牌打造成行业领导品牌。渠道端，公司坚持全渠道精耕，持续发力BC超市、零食量贩、电商以及流通渠道，积极挖潜渠道增量机会，预计一季度全渠道皆实现较好增长。
- **渠道结构调整带来毛利率同比略降，归母净利率连续五个季度同比上涨。**2024Q1公司毛利率为32.10%，同比-2.47pct，环比+1.04pct，预计主要系高毛利率渠道占比下降，以及处于毛利率爬坡期的新品鹤鹑蛋快速扩量导致。费用端持续优化，2024年Q1公司销售、管理、研发费用率分别为13.00%/4.23%/1.30%，分别同比-0.77pct/-0.15pct/-1.43pct，其中研发费用下降幅度较大，预计主要系重难点研发费用已于前期投入。在费率持续优化背景下，2024Q1公司归母净利率同比+0.56pct至13.05%，达成连续五个季度同比上涨，彰显公司强大的管理经营能力。
- **全年收入增长可期，供应链精耕带来盈利韧性。**展望后续，收入端渠道产品双轮驱动，全渠道齐头并进，零食量贩渠道在零食很忙和赵一鸣合并下有望持续享受零食门店拓展及合作深化的红利。产品上发挥多品类优势，持续深耕品类品牌。生产端，充分发挥制造企业的优势。随着公司在上游延伸的成果落地，例如2024年内将建成年产1万吨马铃薯全粉生产加工基地，蛋皇纪二期300万羽鹤鹑养殖基地的全面投产等，以及精益生产能力的提升，产品毛利率有望持续提升，并在规模效应的持续释放下，实现盈利能力提升。

- 盈利预测和投资评级:** 公司以生产制造见长,较强的组织能力赋予公司洞察和把握机遇的能力。公司归母净利率连续五个季度同比上涨表明公司盈利能力持续优化,后续随着更多供应链产能的落地,盈利能力有望持续优化。渠道和产品的精耕细作助力企业保持稳定的收入增长,我们调整公司盈利预测,预计公司 2024~2026 年的营业收入分别为 52.53/64.26/77.17 亿元,归母净利润分别为 6.63/8.20/9.89 亿元, EPS 分别为 3.38/4.18/5.05 元,对应 PE 分别为 22/18/15X,评级上调为“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 原材料价格上行; 2) 渠道扩展不及预期; 3) 商超人流量进一步下滑; 4) 线上渠道竞争加剧; 5) 食品安全问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4115	5253	6426	7717
增长率(%)	42	28	22	20
归母净利润(百万元)	506	663	820	989
增长率(%)	68	31	24	21
摊薄每股收益(元)	2.58	3.38	4.18	5.05
ROE(%)	35	39	41	41
P/E	26.32	21.79	17.63	14.61
P/B	9.41	8.60	7.23	5.99
P/S	3.31	2.75	2.25	1.87
EV/EBITDA	17.93	15.58	12.71	10.42

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盐津铺子盈利预测表

证券代码:	002847				股价:	73.73				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	35%	39%	41%	41%	EPS	2.64	3.38	4.18	5.05										
毛利率	34%	33%	32%	32%	BVPS	7.38	8.57	10.20	12.31										
期间费率	17%	17%	16%	16%	<b>估值</b>														
销售净利率	12%	13%	13%	13%	P/E	26.32	21.79	17.63	14.61										
<b>成长能力</b>					P/B	9.41	8.60	7.23	5.99										
收入增长率	42%	28%	22%	20%	P/S	3.31	2.75	2.25	1.87										
利润增长率	68%	31%	24%	21%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>														
总资产周转率	1.55	1.62	1.64	1.67	营业收入	4115	5253	6426	7717										
应收账款周转率	22.13	18.48	16.34	16.22	营业成本	2735	3519	4338	5247										
存货周转率	5.22	5.07	4.84	4.77	营业税金及附加	33	42	51	61										
<b>偿债能力</b>					销售费用	516	657	784	918										
资产负债率	49%	53%	52%	51%	管理费用	183	231	270	309										
流动比	0.95	1.00	1.08	1.19	财务费用	16	2	-1	-3										
速动比	0.39	0.46	0.50	0.59	其他费用/(-收入)	80	102	109	123										
<b>资产负债表 (百万元)</b>					营业利润	584	756	932	1120										
现金及现金等价物	310	484	611	909	营业外净收支	-10	-6	-5	1										
应收款项	211	366	439	535	利润总额	574	751	927	1121										
存货净额	594	794	998	1202	所得税费用	61	79	98	120										
其他流动资产	189	239	292	344	净利润	513	671	829	1001										
<b>流动资产合计</b>	<b>1304</b>	<b>1882</b>	<b>2342</b>	<b>2990</b>	少数股东损益	8	8	9	12										
固定资产	1135	1274	1390	1480	归属于母公司净利润	506	663	820	989										
在建工程	33	41	56	74	<b>现金流量表 (百万元)</b>														
无形资产及其他	398	416	442	468	经营活动现金流	664	968	1014	1254										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	506	663	820	989										
<b>资产总计</b>	<b>2870</b>	<b>3613</b>	<b>4229</b>	<b>5011</b>	少数股东损益	8	8	9	12										
短期借款	300	296	288	285	折旧摊销	159	179	205	233										
应付款项	320	550	677	823	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	100	177	220	262	营运资金变动	-59	106	-36	10										
其他流动负债	656	854	981	1153	投资活动现金流	-296	-349	-372	-371										
<b>流动负债合计</b>	<b>1376</b>	<b>1877</b>	<b>2165</b>	<b>2522</b>	资本支出	-345	-365	-373	-372										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	32	32	32	32	其他	48	16	2	2										
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	筹资活动现金流	-255	-445	-515	-585										
<b>负债合计</b>	<b>1408</b>	<b>1909</b>	<b>2197</b>	<b>2554</b>	债务融资	-93	-10	-8	-4										
股本	196	196	196	196	权益融资	186	30	0	0										
股东权益	1462	1704	2032	2458	其它	-348	-466	-507	-582										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2870</b>	<b>3613</b>	<b>4229</b>	<b>5011</b>	现金净增加额	113	173	128	298										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

## 【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。