

盐津铺子 (002847)

2024 年半年度业绩预告：收入稳健增长，多措并举强化股东回报

买入 (维持)

2024 年 07 月 12 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)	2894	4115	5183	6417	7746
同比 (%)	26.83	42.22	25.96	23.80	20.72
归母净利润 (百万元)	301.48	505.77	668.89	882.93	1,075.51
同比 (%)	100.00	67.76	32.25	32.00	21.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.10	1.84	2.44	3.22	3.92
P/E (现价&最新摊薄)	36.04	21.48	16.24	12.31	10.10

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度业绩预告：**2024H1：**公司预计实现收入 24-25 亿元，同增 26.7%-32.0%；归母净利润 3.1-3.3 亿元，同增 26.2%-34.3%；扣非净利润 2.6-2.8 亿，同增 12.5%-21.1%。**2024Q2：**公司预计实现收入 11.8-12.8 亿元，同增 17.5%-27.5%；归母净利润 1.5-1.7 亿元，同增 12.1%-27.0%；扣非净利润 1.2-1.4 亿元，同比-8.0%~+7.1%。
- **预计收入规模环比持平，Q2 高势能渠道新突破。**根据业绩预告，按中值测算，公司 Q2 预计实现收入 12.3 亿元，同比+22.5%，环比 Q1 旺季持平。根据蝉妈妈数据，公司 24Q2 在抖音渠道销售额约 1.9 亿元，同比增长接近 250%。24Q2 持续全渠布局，补足短板，在高势能渠道取得新突破，为定量流通渠道增长提供动能。蛋皇鹤鹑蛋进入山姆会员店；大魔王魔芋爽进入盒马超市，鳕鱼豆腐进入盒马 X 会员店。高势能渠道的突破是盐津产品力提升的重要体现，也将为蛋皇/大魔王品牌背书，为定量流通渠道顺利铺货提供动能。
- **股权激励费用扰动利润率。**收入、利润均按中值测算，预计 24Q2 公司归母净利率为 13.1%，同比下降 1pct；扣非净利率 10.8%，同比下降 2.5pct。考虑股权激励费用影响较大，24H1 所得税前列支股份支付费用 0.56 亿元，其中 24Q2 所得税前列支股份支付费用 0.25 亿元（23Q2 所得税前列支股份支付费用分别为 776 万元）。若按照 15%所得税率测算，24Q2 按照中值加回股份支付费用后的扣非净利润为 1.5 亿元，同增 12%。对应经调整扣非净利率为 12.5%，同比下降 1.4pct，考虑主因去年 Q2 基数较高，自 2022 年以来，仍属于单季度中偏高的盈利水平。
- **多措并举强化股东回报，增强市场信心。**公司同时公告回购、中期分红和提前终止减持计划公告，强化股东回报。**1) 回购：**公司拟在未来 6 个月内，使用资金 5000-7000 万元，以不超过 68 元/股的价格回购公司股份并进行注销，预计回购股份数量约 73.53~102.94 万股，约占公司当前总股本的 0.27%~0.38%。回购后拟予以注销以减少注册资本。**2) 中期分红：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。分红金额占半年度归母净利润（按中值计算）的 61%。**3) 减持计划提前终止：**股东张学文减持股份计划提前终止，目前已通过大宗交易减持 200 万股，剩余 211 万股终止减持。减持后持股比例为 15.29%。
- **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。考虑到公司增速边际放缓，后续基数提高，我们略下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司收入分别为 51.8/64.2/77.5 亿元，同增 26%/24%/21%；归母净利润分别为 6.7/8.8/10.8 亿元（前次为 6.8/8.9/10.9 亿元），同增 32%/32%/22%，EPS 分别为 2.44/3.22/3.92 元，对应当前 PE 为 16x、12x、10x，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)	39.60
一年最低/最高价	39.19/87.90
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	9,733.67
总市值(百万元)	10,865.83

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)	274.39
流通 A 股(百万股)	245.80

相关研究

- 《盐津铺子(002847)：2024 年一季度报点评：24Q1 迎来开门红，势头未减》
2024-04-24
- 《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

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
流动资产	1,304	2,302	3,585	5,098	营业总收入	4,115	5,183	6,417	7,746
货币资金及交易性金融资产	310	1,083	2,123	3,386	营业成本(含金融类)	2,735	3,465	4,309	5,226
经营性应收款项	355	440	536	638	税金及附加	33	41	51	62
存货	594	731	874	1,016	销售费用	516	638	783	945
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	225	215	244
其他流动资产	44	48	52	58	研发费用	80	109	135	163
非流动资产	1,566	1,466	1,354	1,238	财务费用	16	3	(13)	(33)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	73	90	108
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	营业利润	584	765	1,009	1,228
其他非流动资产	159	150	150	150	营业外净收支	(10)	(7)	(8)	(8)
资产总计	2,870	3,768	4,939	6,336	利润总额	574	758	1,001	1,220
流动负债	1,376	1,568	1,843	2,149	减:所得税	61	80	105	128
短期借款及一年内到期的非流动负债	528	522	522	522	净利润	513	679	896	1,091
经营性应付款项	320	423	551	697	减:少数股东损益	8	10	13	16
合同负债	100	130	160	194	归属母公司净利润	506	669	883	1,076
其他流动负债	428	493	609	736	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.84	2.44	3.22	3.92
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	614	761	989	1,186
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	773	902	1,131	1,331
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.54	33.16	32.85	32.53
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	12.29	12.90	13.76	13.88
其他非流动负债	14	14	14	14	收入增长率(%)	42.22	25.96	23.80	20.72
负债合计	1,408	1,600	1,874	2,180	归母净利润增长率(%)	67.76	32.25	32.00	21.81
归属母公司股东权益	1,447	2,144	3,026	4,102					
少数股东权益	15	25	38	54					
所有者权益合计	1,462	2,168	3,064	4,156					
负债和股东权益	2,870	3,768	4,939	6,336					

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	812	1,104	1,332	每股净资产(元)	7.38	7.81	11.03	14.95
投资活动现金流	(296)	(53)	(55)	(59)	最新发行在外股份(百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	(255)	13	(9)	(9)	ROIC(%)	28.98	28.90	28.03	25.58
现金净增加额	113	773	1,040	1,264	ROE-摊薄(%)	34.95	31.20	29.17	26.22
折旧和摊销	159	140	143	145	资产负债率(%)	49.07	42.46	37.95	34.41
资本开支	(345)	(69)	(58)	(62)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.48	16.24	12.31	10.10
营运资本变动	(59)	(28)	31	57	P/B (现价)	5.37	5.07	3.59	2.65

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>