

盐津铺子 (002847.SZ)

上半年收入增速 27%-32%，业绩成长性仍强

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 休闲食品

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

执证编码: S0980523090001

证券分析师: 杨苑

021-60933124

yangyuan4@guosen.com.cn

执证编码: S0980523090003

事项:

公司公告: 2024 年上半年预计实现营业收入 24.0-25.0 亿元, 同比增长 27%-32%, 归母净利润 3.1-3.3 亿元, 同比增长 26%-34%, 扣非归母净利润 2.6-2.8 亿元, 同比增长 12.5%-21.1%。第二季度预计实现营业收入 11.8-12.8 亿元, 同比增长 18%-28%, 归母净利润 1.5-1.7 亿元, 同比增长 12%-27%, 扣非归母净利润 1.2-1.4 亿元, 同比增速区间为-8%至+7%。

国信食品饮料观点: 1) 2024 年第二季度营业收入同比增长 18%-28%, 预计量贩零食、电商渠道月销环比仍有提升。2) 预计 2024 年第二季度净利率同比稍有下降, 或与渠道结构变化与股份支付费用增长有关。3) 公司加强股东回报, 拟进行股份回购及中期分红。此外实控人之一自愿提前终止减持计划, 彰显对公司未来发展信心。公司全渠道布局初步完成、供应链体系完备、激励机制健全, 新品类保持较强成长势能, 有望维持较强的业绩成长性。维持盈利预测, 预计 2024-2025 年公司实现营业总收入 52.4/65.1 亿元, 同比 +27.4%/+24.1%; 实现归母净利润 6.7/8.6 亿元, 同比 +32.2%/+28.8%。当前股价对应 PE 分别为 16.8/13.1 倍, 维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 2024 年第二季度收入表现较为突出, 预计量贩零食、电商渠道月销环比提升

第二季度属于休闲食品消费淡季, 公司预计第二季度实现营业收入同比增长 18%-28%, 收入表现相对行业较为突出, 主要系公司仍在加速渗透重点渠道。预计第二季度量贩零食渠道月销延续上升趋势, 一方面系受益于下游量贩零食品牌门店高速扩张, 另一方面, 盐津铺子在量贩零食渠道持续增加 SKU 数量, 例如零食很忙系统合作 SKU 增长至 60 余个。公司在电商渠道同样维持上升势能, 主要系抖音渠道快速增长所致。

◆ 预计 2024 年第二季度净利率稍有下降, 或与渠道结构变化与股份支付费用增长有关

按照业绩预告中收入、归母净利润、扣非归母净利润区间中值计算, 第二季度归母净利率为 13.1%, 同比 -0.3pct, 扣非归母净利率为 11.2%, 同比 -2.1pct。盈利能力同比有所下降或因渠道结构变化、股份支付费用增多的影响。虽鸡蛋、油脂等部分原材料成本回落, 但毛利率水平偏低的量贩零食渠道占比进一步提升或对公司整体毛利率有所稀释, 同时 2024 年上半年税前列支股份支付费用 5545 万元, 较 2023 年上半年股份支付费用增长约 3500 万元, 对净利率亦有所拖累。

◆ 公司拟进行股份回购及中期分红, 实控人之一自愿提前终止减持计划

1) 股份回购方案: 据公司公告, 公司当前经营状况及发展态势良好, 基于对公司未来发展前景的信心及对公司价值的高度认可, 公司拟以自有资金回购股票, 回购股份将全部予以注销以减少注册资本。本次股票回购的价格不超过 68 元/股, 回购金额不低于 5000 万元, 不高于 7000 万元, 回购将在股东大会审议通过此方案后的 6 个月内完成。

2) 提议中期分红: 据公司公告, 基于对公司长远发展信心、财务状况展望、股东利益等因素的综合考虑, 推动全体股东共享公司经营发展成果, 切实保护广大投资者利益, 公司董事长张学武先生建议公司开展 2024 年中期分红安排——向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转

增股本。

3) 实控人提前终止减持计划:据公司公告,持股5%以上股东张学文先生(实际控制人之一,持有公司16.02%股份)结合市场情况、公司股价等因素综合考虑,自愿提前终止本次减持计划。

我们认为公司积极响应监管号召,加大股票回购、现金分红力度,提升综合股东回报。实际控制人之一张学文先生自愿提前终止减持计划,亦显示实控人对公司未来发展的信心。

◆ 全渠道布局初步完成,新品类保持较强成长势能

公司战略转型红利持续释放,在已初步完成全渠道布局后,现阶段将进一步推动全渠道精耕,完备的供应链体系、健全的激励机制也将助力公司长期高质量发展。短期来看,新品类魔芋、鹌鹑蛋的市场认可度高,且公司通过向上游延伸实现降本的效果,产品性价比凸显,目前在多细分渠道处于放量状态,有望维持业绩成长性。

◆ 投资建议:维持盈利预测,维持“优于大市”评级

我们维持盈利预测,预计2024-2025年公司实现营业总收入52.4/65.1亿元,同比+27.4%/+24.1%;实现归母净利润6.7/8.6亿元,同比+32.2%/+28.8%;EPS分别为2.4/3.1元。当前股价对应PE分别为16.8/13.1倍,维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

渠道拓展不及预期;行业竞争加剧;原材料价格大幅上涨。

表1:可比公司估值表

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (元)	EPS (元)		PE		总市值 (亿元)	投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E		
002847.SZ	盐津铺子	20.3	40.99	2.44	3.14	16.8	13.1	112	优于大市
002557.SZ	洽洽食品	16.1	27.40	1.96	2.28	14.0	12.0	139	优于大市
002991.SZ	甘源食品	14.6	57.18	4.37	5.51	13.1	10.4	53	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《盐津铺子(002847.SZ)-春节动销旺盛,战略转型红利持续释放》——2024-04-25
- 《盐津铺子(002847.SZ)-渠道基础强化,新品表现亮眼》——2024-03-28
- 《盐津铺子(002847.SZ)-2023年收入增长42.2%,盈利能力强化》——2024-02-29
- 《盐津铺子(002847.SZ)-第三季度收入同比增长46.2%,战略转型成效显著》——2023-11-01
- 《盐津铺子(002847.SZ)-战略转型成效显著,把握零食渠道变革红利》——2023-03-24

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	203	310	200	376	541	营业收入	2894	4115	5242	6506	7864
应收款项	180	227	289	359	434	营业成本	1889	2735	3492	4362	5292
存货净额	453	594	776	975	1188	营业税金及附加	28	33	42	52	62
其他流动资产	154	172	219	272	329	销售费用	457	516	644	743	869
流动资产合计	1053	1304	1485	1982	2492	管理费用	131	183	222	250	282
固定资产	1084	1168	1251	1330	1403	研发费用	74	80	125	155	188
无形资产及其他	200	198	197	195	194	财务费用	9	16	9	4	2
投资性房地产	117	200	200	200	200	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	1	0	0	0
资产总计	2455	2870	3132	3707	4288	其他收入	(40)	(52)	(75)	(118)	(158)
短期借款及交易性金融负债	483	528	218	200	200	营业利润	341	584	759	977	1199
应付款项	277	320	418	525	640	营业外净收支	(8)	(10)	0	0	0
其他流动负债	382	528	682	841	1016	利润总额	333	574	759	977	1199
流动负债合计	1142	1376	1318	1567	1856	所得税费用	31	61	80	103	127
长期借款及应付债券	137	0	0	0	0	少数股东损益	0	8	10	13	16
其他长期负债	27	32	37	41	46	归属于母公司净利润	301	506	669	861	1057
长期负债合计	164	32	37	41	46	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1307	1408	1355	1608	1902	净利润	301	506	669	861	1057
少数股东权益	13	15	20	28	36	资产减值准备	(3)	16	(1)	(1)	(1)
股东权益	1135	1447	1757	2071	2350	折旧摊销	137	152	124	129	134
负债和股东权益总计	2455	2870	3132	3707	4288	公允价值变动损失	0	(1)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	9	16	9	4	2
每股收益	2.34	2.58	2.44	3.14	3.85	营运资本变动	(205)	(78)	(36)	(50)	(51)
每股红利	1.14	1.12	1.31	2.00	2.83	其它	4	(12)	6	8	9
每股净资产	8.82	7.38	6.40	7.55	8.56	经营活动现金流	234	583	762	947	1148
ROIC	17.78%	26.77%	32%	41%	49%	资本开支	0	(256)	(205)	(205)	(205)
ROE	26.57%	34.95%	38%	42%	45%	其它投资现金流	(57)	63	0	0	0
毛利率	35%	34%	33%	33%	33%	投资活动现金流	(57)	(193)	(205)	(205)	(205)
EBIT Margin	11%	14%	14%	15%	15%	权益性融资	0	186	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	16%	16%	17%	负债净变化	135	(137)	0	0	0
收入增长	27%	42%	27%	24%	21%	支付股利、利息	(146)	(220)	(358)	(548)	(778)
净利润增长率	100%	68%	32%	29%	23%	其它融资现金流	(86)	247	(309)	(18)	0
资产负债率	54%	50%	44%	44%	45%	融资活动现金流	(108)	(282)	(668)	(566)	(778)
股息率	1.8%	2.7%	4.5%	6.8%	9.7%	现金净变动	68	107	(110)	176	166
P/E	17.5	15.9	16.8	13.1	10.6	货币资金的期初余额	135	203	310	200	376
P/B	4.6	5.6	6.4	5.4	4.8	货币资金的期末余额	203	310	200	376	541
EV/EBITDA	14.6	13.1	15.0	12.0	10.1	企业自由现金流	0	327	525	717	925
						权益自由现金流	0	427	208	696	923

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032