

盐津铺子 (002847.SZ)

公司快报

食品饮料 | 休闲食品III

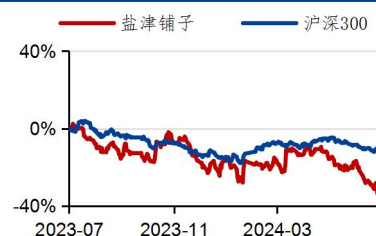
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-07-15) **39.46元**

交易数据

总市值(百万元)	10,827.42
流通市值(百万元)	9,699.25
总股本(百万股)	274.39
流通股本(百万股)	245.80
12个月价格区间	85.10/39.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.74	-21.41	-23.26
绝对收益	-19.58	-23.46	-34.11

分析师

李鑫鑫

 SAC 执业证书编号: S0910523120001
 lixinxin@huajinsec.cn

报告联系人

 王颖
 wangying5@huajinsec.cn

相关报告

盐津铺子: 全渠道多品类开花, 重视价值链分配变化-华金证券-食品饮料-公司快报-盐津铺子 2024.4.26

品类渠道共振, 淡季彰显韧性

◆ **事件: 公司发布 2024H1 业绩预告。**根据公告, 公司预计 2024H1 实现收入 24-25 亿元, 同比增长 26.72%-32.00%, 归母净利润 3.1-3.3 亿元, 同比增长 26.18%-34.32%, 扣非归母净利润 2.6-2.8 亿元, 同比增长 12.46%-21.11%。

折算得 2024Q2 收入为 11.77-12.77 亿元, 同比增长 17.5%-27.5%, 归母净利润为 1.50-1.70 亿元, 同比增长 12.1%-27.0%, 扣非归母净利润为 1.22-1.42 亿元, 同比增长 -8.0%-7.1%。

另, 公司发布中期分红&集中竞价回购&实控人之一自愿提前终止减持相关公告。

◆ **收入分析: 品类渠道共振, Q2 有望环比增长。**

产品端, 全规格发展, 鹌鹑蛋、素毛肚快速增长。公司持续聚焦七大核心品类, 精进升级产品力, 品类品牌打造卓有成效, 其中蛋皇鹌鹑蛋 6 月已达蛋类零食近半比例 (6 月初进驻山姆成为当月零食新品热卖&果肉果脯类零食第一), 大魔王麻酱味单品单月销售额持续环比增长。公司已完成大魔王和蛋皇系列在 B 端的认知打造, 并打通渠道, 后续有望持续推动品类销售快速增长。规格方面, 除优势散装外, 公司全力发展定量装、小商品及量贩装产品, 满足消费者多种需求。

渠道端, 抖音增势良好, 零食量贩持续发力。公司在保持原有 KA、BC 类超市优势外, 重点发展电商、零食量贩店、CVS、校园店等, 并与零食很忙、赵一鸣、零食有鸣等头部零食量贩品牌进行深度合作。其中, 重点渠道抖音受益于大魔王素毛肚和蛋皇鹌鹑蛋品类品牌的打造和推广, Q2 在高基数基础上依旧实现较好增长。

◆ **利润分析: 毛利率环比或有提升, 归母净利润受股权支付费用影响增速有所放缓。** Q2 公司毛利率环比 Q1 有望提升, 主要得益于蛋皇鹌鹑蛋、大魔王素毛肚等高毛利产品快速增长带来的产品结构优化以及“向上游多走一步”的经营方针带来的部分原材料成本降低。费用端, 公司 Q2 参加多场全国食品展会、推进品类品牌广告宣传以及进行 B 端品牌推广, 同时强化多板块组织运营能力、引进优秀人才, 预计销售、管理费用环比 Q1 均有所增长。根据中值测算, Q2 公司归母净利率同比下降 0.33pct 至 13.07%, 扣非归母净利润增速亦有所放缓, 预计主要受渠道结构变化及 Q2 股权支付费用增加影响 (24Q2 股权支付费用约 2505 万, 23Q2 约 775 万), 若剔除股份支付对损益的影响, 按照 15% 的税率测算, Q2 扣非归母净利润增速预计提升至 3%-18%。

◆ **分红、回购回馈股东, 彰显长期发展信心。**公司重视投资者回报, 积极采取分红、回购等措施回馈股东、提振市场信心。1) **分红:** 董事长建议开展 2024 年中期分红, 向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元 (含税), 假设 H1 归母净利润为公告中值 3.2 亿元, 则公司中期股利支付率约为 51% (2023 年股利支付率 58%); 2) **回购:** 公司拟通过集中竞价方式, 以不低于 68 元/股的价格回购公司股票, 回购金额为 0.5-0.7 亿元; 3) **实控人提前终止减持计划:** 实控人之一张学文先生自愿提前终止减持计划, 实际减持 200 万股, 剩余约 211.6 万股减持计划不再执行, 减持后持股比例由 16.02% 降至 15.29%。



- ◆ **中长期展望：适配产业链发展，具备长期经营韧性。**公司持续推进全渠道覆盖，从产业链演变历程来看，当前零食产业链缩短，下游门店及消费者强调高效率和高周转，中游品牌商溢价能力有所减弱，上游零食生产商规模效应及自有供应链优势凸显，我们认为公司自有供应链及优秀的组织能力符合当前产业链变化趋势，有望助力全渠道布局及产品放量。
- ◆ **投资建议：**公司持续深化全渠道、多品类布局，依托优质单品快速打造品类品牌促进销售，同时内部不断强化供应链管理和组织效率提升，伴随着规模效应逐步增强，盈利能力有望进一步提升。我们维持前期盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入为 52.63/64.25/77.46 亿元，同比增长 27.9%/22.1%/20.5%，归母净利润为 6.67/8.53/10.53 亿元，同比增长 31.9%/27.8%/23.5%，维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**原材料上涨风险，渠道竞争加剧，新品推广不及预期，食品安全问题等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,894	4,115	5,263	6,425	7,746
YoY(%)	26.8	42.2	27.9	22.1	20.5
归母净利润(百万元)	301	506	667	853	1,053
YoY(%)	100.0	67.8	31.9	27.8	23.5
毛利率(%)	34.7	33.5	33.8	34.1	34.3
EPS(摊薄/元)	1.10	1.84	2.43	3.11	3.84
ROE(%)	26.3	35.1	36.7	36.8	35.4
P/E(倍)	35.9	21.4	16.2	12.7	10.3
P/B(倍)	9.5	7.5	5.9	4.7	3.7
净利率(%)	10.4	12.3	12.7	13.3	13.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1053	1304	1874	2227	2709	营业收入	2894	4115	5263	6425	7746
现金	203	310	620	757	912	营业成本	1889	2735	3486	4236	5090
应收票据及应收账款	169	211	275	318	397	营业税金及附加	28	33	46	56	66
预付账款	118	145	192	219	276	营业费用	457	516	642	771	929
存货	453	594	741	882	1068	管理费用	131	183	221	257	310
其他流动资产	109	44	46	52	55	研发费用	74	80	105	129	155
非流动资产	1402	1566	1943	2253	2557	财务费用	9	16	32	46	40
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	-16	-20	-24	-29
固定资产	941	1136	1485	1770	2050	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	200	198	214	223	232	投资净收益	1	2	1	1	1
其他非流动资产	261	231	245	260	275	营业利润	341	584	760	967	1196
资产总计	2455	2870	3817	4480	5266	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	1142	1376	1929	2087	2200	营业外支出	9	11	5	5	5
短期借款	472	300	896	889	771	利润总额	333	574	756	963	1192
应付票据及应付账款	277	320	441	484	627	所得税	31	61	80	102	126
其他流动负债	394	756	592	714	801	税后利润	302	513	676	861	1066
非流动负债	164	32	45	55	58	少数股东损益	0	8	9	8	13
长期借款	137	0	13	23	26	归属母公司净利润	301	506	667	853	1053
其他非流动负债	27	32	32	32	32	EBITDA	513	748	920	1185	1454
负债合计	1307	1408	1974	2142	2257	主要财务比率					
少数股东权益	13	15	24	32	45	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	129	196	274	274	274	成长能力					
资本公积	385	458	380	380	380	营业收入(%)	26.8	42.2	27.9	22.1	20.5
留存收益	705	1017	1225	1536	1922	营业利润(%)	100.9	71.1	30.2	27.2	23.7
归属母公司股东权益	1135	1447	1820	2307	2963	归属于母公司净利润(%)	100.0	67.8	31.9	27.8	23.5
负债和股东权益	2455	2870	3817	4480	5266	获利能力					
						毛利率(%)	34.7	33.5	33.8	34.1	34.3
						净利率(%)	10.4	12.3	12.7	13.3	13.6
						ROE(%)	26.3	35.1	36.7	36.8	35.4
						ROIC(%)	18.5	26.0	25.2	27.4	28.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.2	49.1	51.7	47.8	42.9
						流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
						速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.5	1.6	1.5	1.6
						应收账款周转率	15.8	21.7	21.7	21.7	21.7
						应付账款周转率	7.3	9.2	9.2	9.2	9.2
						估值比率					
						P/E	35.9	21.4	16.2	12.7	10.3
						P/B	9.5	7.5	5.9	4.7	3.7
						EV/EBITDA	22.0	14.8	12.2	9.3	7.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李鑫鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn