

非金融公司|公司点评|盐津铺子 (002847)

产品渠道双轮驱动，期待盈利改善



| 报告要点

盐津铺子发布 2024 半年报，2024H1 公司实现收入 24.59 亿元，同比增长 29.84%，实现归母净利润 3.19 亿元，同比增长 30.00%。单 2024Q2 公司实现收入 12.36 亿元，同比增长 23.44%；实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 19.11%。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524040002



邓洁

盐津铺子(002847)

产品渠道双轮驱动，期待盈利改善

行业：食品饮料/休闲食品
投资评级：买入（维持）
当前价格：37.75元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 274.39/245.80
流通A股市值(百万元) 9,278.94
每股净资产(元) 5.79
资产负债率(%) 43.17
一年内最高/最低(元) 84.55/35.53

股价相对走势



相关报告

- 《盐津铺子(002847): 加速发展, 盈利提升》2024.04.26
- 《盐津铺子(002847): 年报与Q1业绩预告点评: 多品类全渠道加速扩张》2024.03.26



扫码查看更多

投资要点

盐津铺子发布2024半年报, 2024H1公司实现收入24.59亿元, 同比增长29.84%, 实现归母净利润3.19亿元, 同比增长30.00%。单2024Q2公司实现收入12.36亿元, 同比增长23.44%; 实现归母净利润1.60亿元, 同比增长19.11%。

多品类并进, 全渠道覆盖

(1) 分品类: 公司聚焦七大核心品类, 2024H1辣卤食品/休闲烘焙/深海零食/薯类零食/蒟蒻果冻布丁/果干坚果/蛋类零食分别实现收入(同比增速) 8.98(+25.81%)/3.42(+12.60%)/3.24(+11.83%)/2.21(+39.34%)/1.83(+44.01%)/2.10(+95.98%)/2.39(+150.54%)亿元, 蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁同比增速领先。(2) 分渠道: 公司发力全渠道覆盖, 2024H1经销及其他/电商/直营渠道分别实现收入17.70/5.80/1.08亿元, 同比35.07%/48.40%/-43.59%, 直营渠道仍有承压。

盈利略有承压, 期待后续改善

受渠道结构调整等因素的影响, 2024Q2公司毛利率同比-3.07pct至32.96%。同期公司销售费用率、管理费用率分别同比+2.05、0.66pct至13.53%、4.79%。叠加激励费用增加影响, 2022Q2公司净利率同比-1.09pct至12.99%。

产品+渠道双轮驱动, 有望持续兑现高增

盐津铺子在渠道变革中反应迅速, 率先通过强组织与供应链能力切入零食量贩赛道、大力推进直播电商等新兴平台扩张。同时强组织力下的供应链体系赋予公司总成本优势与快速适应渠道变革的能力。产品与渠道双轮驱动, 我们持续看好盐津品类突破、单品培育及渠道运作的综合能力, 有望持续兑现业绩高增。

盈利预测、估值与评级

盐津铺子作为中式小零食引领者, 积极锻造产品、延伸渠道, 我们预计2024-2026年公司营业收入分别为52.74/65.19/79.09亿元, 分别同增28.17%/23.61%/21.32%, 归母净利润分别为6.71/8.54/10.83亿元, 分别同增32.70%/27.20%/26.80%, EPS分别为2.45/3.11/3.95元/股, 3年CAGR为28.88%。产品+渠道双轮驱动, 我们看好公司的成长性, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道拓展不达预期风险、原料价格上涨风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2894	4115	5274	6519	7909
增长率(%)	26.83%	42.22%	28.17%	23.61%	21.32%
EBITDA(百万元)	493	760	905	1134	1393
归母净利润(百万元)	301	506	671	854	1083
增长率(%)	100.01%	67.76%	32.70%	27.20%	26.80%
EPS(元/股)	1.10	1.84	2.45	3.11	3.95
市盈率(P/E)	34.4	20.5	15.4	12.1	9.6
市净率(P/B)	9.1	7.2	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	29.6	18.4	12.1	9.6	7.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月09日收盘价

1. 风险提示

食品安全风险。公司产品多，涉及采购、生产、运输等多个环节，如若原材料采购或生产出现质量不稳定等问题，或对公司商誉、销售造成负面影响。

渠道拓展不达预期风险。公司重视渠道扩张，如若扩张进度不达预期，或带来收入及利润端风险。

原料价格上涨风险。如若公司上游原材料价格上涨，或带来成本端压力，对公司业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	203	310	527	652	791					
应收账款+票据	169	211	270	334	405					
预付账款	118	145	186	229	278					
存货	453	594	743	922	1116					
其他	109	44	111	137	166					
流动资产合计	1053	1304	1836	2273	2756					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	958	1161	1155	1207	1282					
在建工程	143	33	161	222	150					
无形资产	200	198	199	209	193					
其他非流动资产	100	173	207	180	180					
非流动资产合计	1402	1566	1722	1819	1804					
资产总计	2455	2870	3559	4092	4560					
短期借款	472	300	548	422	109					
应付账款+票据	277	320	412	511	618					
其他	394	756	814	1007	1219					
流动负债合计	1142	1376	1773	1940	1947					
长期带息负债	150	18	19	18	11					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	14	14	14	14	14					
非流动负债合计	164	32	34	32	26					
负债合计	1307	1408	1807	1972	1972					
少数股东权益	13	15	24	35	49					
股本	129	196	196	196	196					
资本公积	385	458	458	458	458					
留存收益	621	793	1074	1431	1885					
股东权益合计	1148	1462	1752	2121	2588					
负债和股东权益总计	2455	2870	3559	4092	4560					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	302	513	680	865	1097					
折旧摊销	151	170	126	146	157					
财务费用	9	16	18	20	10					
存货减少(增加为“-”)	-194	-141	-148	-179	-195					
营运资金变动	-107	-144	-166	-20	-24					
其它	265	249	160	191	207					
经营活动现金流	426	664	670	1023	1251					
资本支出	-262	-347	-283	-243	-142					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他	11	51	-12	-12	-12					
投资活动现金流	-251	-296	-295	-255	-154					
债权融资	90	-304	250	-128	-319					
股权融资	-1	67	0	0	0					
其他	-186	-19	-408	-516	-639					
筹资活动现金流	-97	-255	-158	-644	-958					
现金净增加额	77	113	217	125	139					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	2894	4115	5274	6519	7909					
营业成本	1889	2735	3514	4360	5281					
营业税金及附加	28	33	47	57	70					
营业费用	457	516	654	782	925					
管理费用	205	262	319	368	431					
财务费用	9	16	18	20	10					
资产减值损失	0	-1	-1	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	1	2	1	1	1					
其他	35	29	45	43	41					
营业利润	341	584	767	974	1233					
营业外净收益	-8	-10	-7	-7	-7					
利润总额	333	574	761	967	1227					
所得税	31	61	80	102	130					
净利润	302	513	680	865	1097					
少数股东损益	0	8	9	11	14					
归属于母公司净利润	301	506	671	854	1083					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	26.83%	42.22%	28.17%	23.61%	21.32%
EBIT	81.64%	72.78%	31.86%	26.84%	25.23%
EBITDA	55.15%	54.38%	18.99%	25.29%	22.88%
归属于母公司净利润	100.01%	67.76%	32.70%	27.20%	26.80%
获利能力					
毛利率	34.72%	33.54%	33.37%	33.12%	33.23%
净利率	10.43%	12.47%	12.89%	13.27%	13.87%
ROE	26.57%	34.95%	38.84%	40.94%	42.64%
ROIC	23.11%	31.26%	39.97%	38.72%	43.78%
偿债能力					
资产负债率	53.23%	49.07%	50.78%	48.18%	43.25%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
应收账款周转率	17.9	19.5	19.5	19.5	19.5
存货周转率	4.2	4.6	4.7	4.7	4.7
总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.6	1.7
每股指标(元)					
每股收益	1.1	1.8	2.4	3.1	3.9
每股经营现金流	1.6	2.4	2.4	3.7	4.6
每股净资产	4.1	5.3	6.3	7.6	9.3
估值比率					
市盈率	34.4	20.5	15.4	12.1	9.6
市净率	9.1	7.2	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	29.6	18.4	12.1	9.6	7.6
EV/EBIT	42.6	23.6	14.1	11.0	8.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼