

2024年08月09日

盐津铺子 (002847.SZ)

公司快报

食品饮料 | 休闲食品III

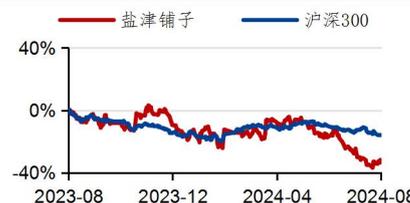
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-08-09) **37.75 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,358.21
流通市值(百万元)	9,278.94
总股本(百万股)	274.39
流通股本(百万股)	245.80
12个月价格区间	81.50/36.20

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.75	-19.96	-16.74
绝对收益	-7.81	-28.18	-33.03

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: 品类渠道共振, 淡季彰显韧性-华金证券-食品饮料-公司点评-盐津铺子 2024.7.16

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

品类渠道多点开花, 夯实内功提质增效

◆ **事件: 公司发布 2024 年半年度报告。**根据公告, 2024H1 公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 17.96%;

单季度来看, 2024Q2 公司实现营业收入 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%, 实现扣非后归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 1.58%。

此外, 公司发布中期利润分配预案。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元(含税), 对应 2024H1 分红比例为 51.55%, 按照 8 月 9 日收盘价, 对应中期股息率 1.59%。

◆ **收入分析: 鹌鹑蛋、休闲魔芋高速发展, 新零售渠道持续发力**

产品端, 鹌鹑蛋、休闲魔芋高速发展。2024H1 公司辣卤零食营收 8.98 亿/同比+25.81%, 休闲烘焙 3.42 亿/+12.60%, 深海零食 3.24 亿/+11.83%, 蛋类零食 2.39 亿/+150.54%, 薯类零食 2.21 亿/+39.34%, 果干坚果 2.10 亿/+95.98%, 蒟蒻果冻布丁 1.83 亿/+44.01%, 其中蛋类零食受益于鹌鹑蛋品类红利实现高速增长, 果干坚果、蒟蒻果冻布丁增速领先, 细分项休闲魔芋营收 3.10 亿/同比+38.9%, 带动辣卤零食实现较快增长。上半年, 公司发布鹌鹑蛋类战略子品牌“蛋皇”, 主攻中高端价格带, 与盐津铺子鹌鹑蛋形成互补, 并于 6 月成功进驻全国山姆会员商店, 赢得市场好评。同时公司创新单品大魔王麻酱味魔芋素毛肚广受欢迎, 2024H1 大魔王在抖音平台登上爆款榜, 并被欧睿认证为“麻酱素毛肚全国销量第一”(出货口径)。

渠道端, 经销商、电商渠道快速增长, 直营商超明显下滑。2024H1 公司直营商超经销/电商渠道实现收入 1.08/17.7/5.80 亿元, 同比-43.6%/+35.1%/+48.4%。公司在保持原有 KA、AB 类超市优势外, 快速拥抱探索零食专营连锁、社区团购、直播带货、B2B、O2O 等新零售渠道, 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, 并在抖音与主播种草引流, 带动其他电商平台快速增长。

◆ **利润分析: 毛利率环比提升, 净利率略有波动。**2024Q2 公司毛利率为 32.96%, 同比-3.08pct, 主要系渠道结构变化, 高毛利率的直营商超占比下滑, 但环比 Q1 提升+0.85pct, 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, Q2 销售/管理费用率 13.53%/4.79%, 同比+2.05pct/+0.67pct, 主要系股份支付费用增加, 以及 Q2 公司参加多场全国食品展会、为品类品牌进行广告宣传及 B 端的品牌推广。总体来看, Q2 公司归母净利率 12.93%, 同比-0.47pct, 扣非归母净利率为 10.92%, 同比-2.35pct, 若剔除股份支付费用影响, Q2 扣非归母净利率同比下滑约 1.3pct 左右。

◆ **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)	34.4	20.5	15.5	12.1	9.8
P/B(倍)	9.1	7.2	5.7	4.5	3.5
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	34.4	20.5	15.5	12.1	9.8
						P/B	9.1	7.2	5.7	4.5	3.5
						EV/EBITDA	21.1	14.2	11.6	8.9	7.1

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