

公司点评

盐津铺子(002847.SZ)

食品饮料 | 休闲食品

淡季收入增长亮眼，盈利能力承压

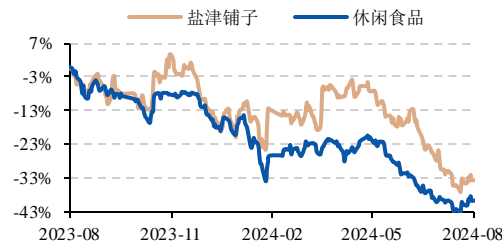
2024年08月12日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	37.75
52周价格区间(元)	35.78-83.50
总市值(百万)	10358.22
流通市值(百万)	9278.94
总股本(万股)	27439.00
流通股(万股)	24580.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
盐津铺子	-7.81	-28.32	-33.24
休闲食品	0.76	-22.87	-40.64

黄静 分析师

执业证书编号:S0530524020001
huangjing48@hncasing.com

相关报告

1 盐津铺子(002847.SZ)2023年年报和2024年一季报预告点评:高举高打,持续高增 2024-04-01

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	28.94	41.15	52.09	63.01	75.26
归母净利润(亿元)	3.01	5.06	6.46	8.01	9.63
每股收益(元)	1.10	1.84	2.35	2.92	3.51
每股净资产(元)	4.14	5.27	6.43	7.86	9.58
P/E	34.36	20.48	16.04	12.93	10.76
P/B	9.13	7.16	5.87	4.80	3.94

资料来源:Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:公司发布2024年半年报。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%;实现扣非归母净利润2.73亿元,同比增长17.96%。其中,Q2单季度实现营业收入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%;实现扣非归母净利润1.35亿元,同比增长1.58%。业绩位于业绩预告中枢位置。
- 持续聚焦七大核心品类,打造全渠道、线上线下相结合的营销网络以及支撑多品类的全产业供应链,公司在高基数下实现稳健增长。分产品看,蛋类零食、休闲魔芋和果干坚果营收表现亮眼。辣卤零食、休闲烘焙、深海零食、蛋类零食、薯类零食、果干坚果、果冻布丁分别实现收入9.0/3.4/3.2/2.4/2.2/2.1/1.8亿元,收入占比分别为36.5%/13.9%/13.2%/9.7%/9.0%/8.5%/7.4%,同比增长25.8%/12.6%/11.8%/150.5%/39.3%/96.0%/44.0%。其中,辣卤-休闲魔芋、肉禽、休闲豆制品和其他销售分别实现收入3.1/2.1/1.7/2.1亿元,同比增长38.9%/6.8%/11.1%/46.4%。分渠道看,线下渠道持续优化调整,量贩渠道和抖音电商渠道持续发力,实现高增。期末,公司直营KA卖场13家,同比减少15家,因部分KA转经销商经营;经销商3180家,同比减少4.07%,因策略性进行优化及业务拓展和渠道不断下沉所致。电商渠道以抖音为核心,陆续完成全平台覆盖。2024H1,直营渠道、经销和其他渠道、电商渠道收入占比分别为4.4%/72.0%/23.6%,分别同比-43.6%/+35.1%/+48.4%。
- 渠道冲击调整叠加股权激励费用等影响,盈利能力承压。2024H1,公司整体毛利率为32.53%,同比下滑2.81pct,主要受渠道结构调整(高毛利的直营渠道占比下降)以及电商渠道的毛利率下滑影响;净利率为13.03%,同比下滑0.33pct,政府补助增加和信用减值损失减少使得净利率下滑幅度小于毛利率下滑幅度。销售费用率/管理费用率/财务费用率为13.24%/6.07%/0.28%,分别同比+0.71/-0.57/-0.13pct,其中,品牌推广费增加近5000万,股份支付费用增加约3500万。分产品看,辣卤零食/休闲烘焙/深海零食的毛利率分别同比-1.66/-0.48/+0.39pct。

分区域看,华中地区/华南地区/西南+西北地区/华东地区/电商及其他地区的毛利率分别同比+1.73/-0.16/-0.28/-0.53/-13.76pct。2024Q2 的毛利率为 32.96%,同比和环比分别-3.08/+0.85pct,原材料成本优化带来环比毛利率提升;净利率为 12.99%,同比和环比分别-1.09/-0.07pct,销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 13.53%/6.61%/0.25%,分别同比+2.05/+0.38/-0.21pct。

- **盈利预测及投资建议:** 预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 52.09/63.01/75.26 亿元,同比增长 26.58%/20.97%/19.43%,实现归母净利润分别为 6.46/8.01/9.63 亿元,同比增长 27.70%/24.02%/20.16%。当前股价对应估值分别为 16/13/11 倍。公司拥有强组织能力和强供应链能力,且持续拓展和优化产品和渠道,有望实现稳健增长。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销售不及预期;行业竞争加剧;原材料价格大幅波动等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2893.52	4115.18	5208.84	6301.35	7525.59	营业收入	2893.52	4115.18	5208.84	6301.35	7525.59
减: 营业成本	1888.91	2735.00	3530.97	4278.28	5115.31	增长率(%)	26.83%	42.22%	26.58%	20.97%	19.43%
营业税金及附加	27.88	32.60	45.92	55.56	66.35	归属母公司股东净利润	301.49	505.77	645.87	801.01	962.51
营业费用	457.33	515.71	651.10	762.46	888.02	增长率(%)	100.01%	67.76%	27.70%	24.02%	20.16%
管理费用	130.86	182.72	229.19	270.96	316.07	每股收益(EPS)	1.10	1.84	2.35	2.92	3.51
研发费用	74.28	79.75	78.13	81.92	90.31	每股股利(DPS)	0.00	0.70	1.20	1.49	1.79
财务费用	8.82	16.37	13.02	12.60	13.55	每股经营现金流	1.55	2.42	2.59	3.16	3.98
减值损失	-0.86	15.51	15.00	0.00	0.00	销售毛利率	34.72%	33.54%	32.21%	32.11%	32.03%
加: 投资收益	1.05	1.79	0.00	0.00	0.00	销售净利率	10.43%	12.47%	12.81%	13.13%	13.21%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	26.57%	34.95%	36.62%	37.15%	36.63%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	20.33%	28.25%	29.63%	30.47%	32.34%
营业利润	307.34	539.30	660.50	839.57	1035.98	市盈率(P/E)	34.36	20.48	16.04	12.93	10.76
加: 其他非经营损益	25.51	34.67	100.00	85.00	75.00	市净率(P/B)	9.13	7.16	5.87	4.80	3.94
利润总额	332.85	573.98	760.50	924.57	1110.98	股息率(分红/股价)	0.000%	1.862%	3.180%	3.944%	4.739%
减: 所得税	30.98	60.69	78.28	97.08	116.65	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	301.86	513.28	682.22	827.49	994.33	收益率					
减: 少数股东损益	0.37	7.51	21.35	26.48	31.82	毛利率	34.72%	33.54%	32.21%	32.11%	32.03%
归属母公司股东净利润	301.49	505.77	645.87	801.01	962.51	三费/销售收入	22.90%	18.91%	18.40%	17.70%	17.20%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	11.81%	14.35%	14.56%	14.87%	14.94%
货币资金	265.66	310.42	520.88	630.14	752.56	EBITDA/销售收入	16.60%	18.09%	18.23%	18.54%	18.45%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	10.43%	12.47%	12.81%	13.13%	13.21%
应收和预付款项	298.44	371.92	472.62	570.07	675.77	资产获利率					
其他应收款(合计)	11.16	16.62	10.43	10.76	9.43	ROE	26.57%	34.95%	36.62%	37.15%	36.63%
存货	453.44	594.47	737.97	876.47	1053.83	ROA	13.92%	20.57%	21.97%	23.63%	24.94%
其他流动资产	35.41	27.39	30.00	30.00	30.00	ROIC	20.33%	28.25%	29.63%	30.47%	32.34%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	53.23%	49.07%	48.33%	44.43%	39.79%
投资性房地产	0.56	0.53	0.46	0.39	0.32	投资资本/总资产	72.04%	69.31%	71.22%	72.18%	71.60%
固定资产和在建工程	1084.24	1168.84	1396.19	1583.53	1730.88	带息债务/总负债	47.47%	37.46%	39.52%	36.59%	28.22%
无形资产和开发支出	200.19	198.46	187.35	176.25	165.14	流动比率	92.18%	94.77%	105.56%	119.53%	140.03%
其他非流动资产	116.80	197.94	912.98	942.94	903.08	速动比率	49.38%	49.58%	59.54%	68.10%	79.61%
资产总计	2454.75	2869.97	3468.18	3980.98	4516.05	股利支付率	0.00%	38.14%	51.00%	51.00%	51.00%
短期借款	483.18	527.54	659.41	644.92	506.24	收益留存率	100.00%	61.86%	49.00%	49.00%	49.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	646.02	835.64	996.21	1104.52	1274.82	总资产周转率	1.18	1.43	1.51	1.59	1.67
长期借款	137.10	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	3.08	3.62	5.23	5.32	5.65
其他负债	523.57	572.59	672.41	657.92	519.24	应收账款周转率	17.12	19.55	19.81	20.34	20.11
负债合计	1306.69	1408.24	1668.62	1762.44	1794.06	存货周转率	5.66	4.17	4.60	4.78	4.88
股本	128.69	196.06	196.06	196.06	196.06	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	301.61	233.48	233.48	233.48	233.48	EBIT	341.67	590.35	758.52	937.18	1124.53
留存收益	704.60	1017.46	1333.94	1726.43	2198.06	EBITDA	480.22	744.44	949.73	1168.39	1388.35
归属母公司股东权益	1134.89	1447.00	1763.48	2155.97	2627.60	NOPLAT	287.68	499.56	589.37	749.27	925.90
少数股东权益	13.16	14.74	36.09	62.57	94.38	归母净利润	301.49	505.77	645.87	801.01	962.51
股东权益合计	1148.05	1461.73	1799.56	2218.54	2721.99	EPS	1.10	1.84	2.35	2.92	3.51
负债和股东权益合计	2454.75	2869.97	3468.18	3980.98	4516.05	BPS	4.14	5.27	6.43	7.86	9.58
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	34.36	20.48	16.04	12.93	10.76
经营性现金净流量	425.55	664.03	710.67	867.59	1091.82	PEG	0.89	0.86	0.53	0.54	0.53
投资性现金净流量	-251.35	-296.39	-290.47	-323.93	-332.88	PB	9.13	7.16	5.87	4.80	3.94
筹资性现金净流量	-96.78	-254.91	-209.75	-434.42	-636.52	PS	3.58	2.52	1.99	1.64	1.38
现金流量净额	77.45	112.74	210.46	109.25	122.42	PCF	24.34	15.60	14.58	11.94	9.49

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438