

# 盐津铺子 (002847)

## 2024Q3 业绩点评: 收入略超预期, 大单品持续放量

2024年10月30日

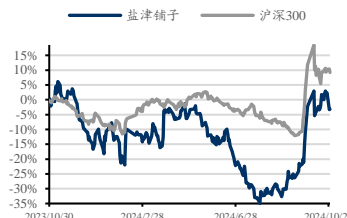
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

买入 (维持)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	52.44
一年最低/最高价	35.53/84.55
市净率(倍)	9.26
流通 A 股市值(百万元)	12,807.41
总市值(百万元)	14,306.67

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.66
资产负债率(% ,LF)	49.44
总股本(百万股)	272.82
流通 A 股(百万股)	244.23

### 相关研究

《盐津铺子(002847): 供应链提效, 极致性价比+品类品牌双轮驱动穿越周期》

2024-08-18

《盐津铺子(002847): 2024 年半年度业绩预告: 收入稳健增长, 多措并举强化股东回报》

2024-07-12

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2894	4115	5357	6438	7532
同比 (%)	26.83	42.22	30.17	20.19	16.98
归母净利润 (百万元)	301.48	505.77	646.83	843.97	1,099.08
同比 (%)	100.00	67.76	27.89	30.48	30.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.85	2.37	3.09	4.03
P/E (现价&最新摊薄)	47.42	28.27	22.10	16.94	13.01

### 投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 实现营收 38.6 亿元, 同比+28.5%; 归母净利 4.9 亿元, 同比+24.5%; 扣非归母净利 4.2 亿元, 同比+12.9%。2024Q3 实现营收 14.0 亿元, 同比+26.2%; 归母净利 1.7 亿元, 同比+15.6%; 扣非归母净利 1.5 亿元, 同比+4.8%。
- **收入超市场预期, 公司培养的大单品持续放量。** 我们预计魔芋月销突破亿元 (含税)、鹤鹑蛋平均月销 7000-8000 万元。电商、量贩渠道同比环比均保持增长, 新培育的会员制商超渠道也有亮眼贡献。散装、定量装保持良好增长。
- **毛销差受成本和渠道结构影响略有拖累, 营业利润率整体平稳。** 2024Q3 实现毛利率 30.6%, 同比-2.3pct, 环比-2.3pct; 毛销差为 18.5%, 同比-2.6pct, 环比-0.9pct。毛销差走弱主要是原材料成本同比环比上涨, 此外渠道和产品结构也有一定影响。2024Q4 销售/管理/研发费用率分别同比+0.3/-1.3/-0.2pct, 管理费用率同比减少预计主要是股权激励费用同比减少。2024Q3 实现营业利润率 14.8%, 同比环比均略增; 实现净利率 12.5%, 同比-1.1pct, 环比-0.5pct。其中税率 2024Q3 为 15.5%, 同比+10.5pct, 环比+6.5pct, 营业利润和净利率的差异主要在税率端。实现扣非净利率 10.8%, 同比-2.2pct, 环比-0.1pct; 主要系今年政府补助增加。
- **在市场疲软的背景下, 公司收入端表现亮眼, 大单品效应明显, 市场一直认为公司是渠道型公司, 但从魔芋、鹤鹑蛋的表现可以发现公司具备培育大单品的能力, 已经有产品驱动的趋势。** 短期利润率因原材料成本、渠道结构有一定波动, 但随着规模效应、供应链管理、品牌势能提升, 中长期来看公司能力向上提升的趋势不变。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到成本和渠道结构波动, 我们略下调 2024-2025 年盈利预测, 略上调 2026 年盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司营收为 53.6/64.4/75.3 亿元, 同比增长 30%/20%/17%; 归母净利为 6.5/8.4/11.0 亿元 (前次预测为 6.7/8.8/10.7 亿元), 同比增长 28%/30%/30%; 对应 PE 为 22/17/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,304</b>	<b>1,944</b>	<b>3,144</b>	<b>4,608</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,115</b>	<b>5,357</b>	<b>6,438</b>	<b>7,532</b>
货币资金及交易性金融资产	310	683	1,687	2,973	营业成本(含金融类)	2,735	3,626	4,359	5,084
经营性应收款项	355	447	520	590	税金及附加	33	43	52	60
存货	594	766	884	989	销售费用	516	686	824	949
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	225	200	196
其他流动资产	44	48	52	57	研发费用	80	80	97	113
<b>非流动资产</b>	<b>1,566</b>	<b>1,489</b>	<b>1,376</b>	<b>1,261</b>	财务费用	16	3	(5)	(25)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	80	97	113
固定资产及使用权资产	1,160	1,073	963	851	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	33	30	27	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	198	198	198	198	减值损失	(16)	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(16)	(27)	(32)	(1)
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>584</b>	<b>739</b>	<b>969</b>	<b>1,260</b>
其他非流动资产	159	173	173	173	营业外净收支	(10)	(9)	(9)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>2,870</b>	<b>3,432</b>	<b>4,520</b>	<b>5,869</b>	<b>利润总额</b>	<b>574</b>	<b>730</b>	<b>960</b>	<b>1,251</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,376</b>	<b>1,406</b>	<b>1,648</b>	<b>1,897</b>	减:所得税	61	83	115	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	528	315	315	315	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>648</b>	<b>845</b>	<b>1,101</b>
经营性应付款项	320	443	557	678	减:少数股东损益	8	1	1	2
合同负债	100	134	161	188	<b>归属母公司净利润</b>	<b>506</b>	<b>647</b>	<b>844</b>	<b>1,099</b>
其他流动负债	428	515	616	716	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	2.37	3.09	4.03
非流动负债	32	31	31	31	EBIT	614	733	956	1,226
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	773	874	1,099	1,371
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.54	32.30	32.30	32.50
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	12.29	12.08	13.11	14.59
其他非流动负债	14	13	13	13	收入增长率(%)	42.22	30.17	20.19	16.98
<b>负债合计</b>	<b>1,408</b>	<b>1,437</b>	<b>1,679</b>	<b>1,928</b>	归母净利润增长率(%)	67.76	27.89	30.48	30.23
归属母公司股东权益	1,447	1,980	2,824	3,923					
少数股东权益	15	16	17	18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,462</b>	<b>1,995</b>	<b>2,841</b>	<b>3,941</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,870</b>	<b>3,432</b>	<b>4,520</b>	<b>5,869</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	664	808	1,082	1,331	每股净资产(元)	7.38	7.26	10.35	14.38
投资活动现金流	(296)	(98)	(69)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(255)	(337)	(9)	(9)	ROIC(%)	28.98	30.00	30.58	28.98
现金净增加额	113	373	1,004	1,285	ROE-摊薄(%)	34.95	32.67	29.89	28.02
折旧和摊销	159	140	143	145	资产负债率(%)	49.07	41.87	37.15	32.85
资本开支	(345)	(86)	(71)	(40)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.27	22.10	16.94	13.01
营运资本变动	(59)	(34)	36	59	P/B(现价)	7.10	7.22	5.06	3.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>