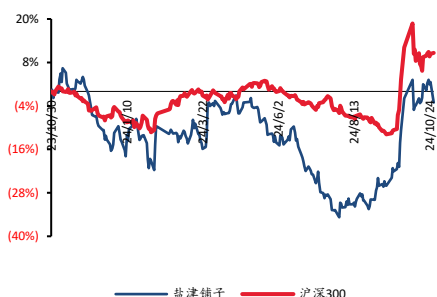


盐津铺子: Q3 收入增速环比提速, 扣非净利润有所波动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.73/2.44
总市值/流通(亿元) 142.96/127.98
12个月内最高/最低价 84.55/35.53 (元)

相关研究报告

<<电商、零食量贩渠道红利延续, 大单品打造初显成效>>—2024-08-15
<<全渠道驱动核心品类扩张, 一季度延续高势能增长>>—2024-04-25
<<2023年顺利收官, 打造爆品全渠道发力, 2024Q1 利润超预期>>—2024-03-29

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件: 盐津铺子发布 2024 年三季报, 2024Q1-Q3 实现营收 38.61 亿元, 同比+28.49%, 归母净利润 4.93 亿元, 同比+24.55%, 扣非归母净利润 4.24 亿元, 同比+12.09%。2024Q3 实现营收 14.02 亿元, 同比+26.20%, 归母净利润 1.74 亿元, 同比+15.62%, 扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比+4.80%, 主因去年同期所得税率低基数。

三季度收入稳健增长, 大单品魔芋和鹌鹑蛋表现亮眼。公司 2024Q3 收入端实现稳健增长环比提速, 增速领先零食行业。多渠道齐头并进, 抖音电商渠道和零食量贩渠道维持高速增长, 抖音月销破亿。线下传统渠道中 BC 渠道实现双位数增长, 前期公司主动调整收缩直营渠道, 直营商超渠道降幅略有缩窄。产品方面, 公司持续聚焦七大核心品类, 打造爆品策略, 推动鹌鹑蛋和魔芋两大单品实现高速增长, 蛋皇鹌鹑蛋进驻山姆会员店表现亮眼。魔芋通过创新打法不断为大魔王品牌造势, 在抖音平台表现亮眼, 线上线下联动带动魔芋体量快速爬坡。

渠道结构调整毛利率下滑, 所得税率变化影响利润表现。2024Q3 公司毛利率为 31.84%, 同比-2.6pct, 主因渠道结构变化影响。2024Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 12.13%/4.0%/1.59%/0.24%, 同比+0.3/-1.3/-0.2/-0.2pct, 销售费用率提升系公司强化品牌势能加大宣传、广告投入以及开展展会活动等所致, 管理费用持续优化, 期间费用率整体同比下滑。2024Q3 所得税率 15.5%, 同比+10.5pct, 主因去年同期所得税率较低。受毛利率和所得税率影响, 使得 2024Q3 销售净利率 (12.49%) 同比下降 1.1pct。

投资建议: 根据公司三季报情况以及渠道调整情况调整盈利预测, 预计 2024-2026 年收入增速分别为 26.54%/24.16%/20.17%, 归母净利润增速分别为 24.18%/27.70%/24.88%, EPS 分别为 2.30/2.94/3.67 元, 对应当前股价 PE 分别为 23x/18x/14x, 我们按照 2025 年业绩给予 22 倍, 一年目标价 64.68 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,115	5,207	6,466	7,770
营业收入增长率(%)	42.22%	26.54%	24.16%	20.17%
归母净利(百万元)	506	628	802	1,002
净利润增长率(%)	67.76%	24.18%	27.70%	24.88%
摊薄每股收益(元)	2.64	2.30	2.94	3.67
市盈率(PE)	26.32	22.76	17.82	14.27

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	310	466	1,158	2,052
应收和预付款项	287	355	527	654	784
存货	453	594	853	1,058	1,265
其他流动资产	109	44	47	52	57
流动资产合计	1,053	1,304	1,894	2,922	4,159
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	2	2
固定资产	941	1,135	1,035	933	828
在建工程	143	33	122	211	301
无形资产开发支出	200	198	203	208	213
长期待摊费用	3	15	15	15	15
其他非流动资产	1,167	1,488	2,106	3,149	4,400
资产总计	2,455	2,870	3,483	4,518	5,759
短期借款	472	300	243	187	130
应付和预收款项	281	320	528	655	783
长期借款	137	0	0	0	0
其他负债	417	788	735	897	1,064
负债合计	1,307	1,408	1,506	1,738	1,976
股本	129	196	274	274	274
资本公积	385	458	430	430	430
留存收益	705	1,017	1,482	2,284	3,286
归母公司股东权益	1,135	1,447	1,961	2,763	3,765
少数股东权益	13	15	16	16	18
股东权益合计	1,148	1,462	1,977	2,780	3,783
负债和股东权益	2,455	2,870	3,483	4,518	5,759

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	426	664	728	925	1,130
投资性现金流	-251	-296	-187	-176	-179
融资性现金流	-97	-255	-385	-57	-57
现金增加额	77	113	156	692	894

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,894	4,115	5,207	6,466	7,770
营业成本	1,889	2,735	3,555	4,407	5,271
营业税金及附加	28	33	40	50	62
销售费用	457	516	636	778	925
管理费用	131	183	202	242	287
财务费用	9	16	24	30	35
资产减值损失	0	-1	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	3
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	341	584	738	944	1,176
其他非经营损益	-8	-10	-7	-7	-7
利润总额	333	574	731	937	1,169
所得税	31	61	102	134	166
净利润	302	513	629	803	1,003
少数股东损益	0	8	1	1	1
归母股东净利润	301	506	628	802	1,002

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.72%	33.54%	31.73%	31.84%	32.16%
销售净利率	10.42%	12.29%	12.06%	12.41%	12.89%
销售收入增长率	26.83%	42.22%	26.54%	24.16%	20.17%
EBIT 增长率	88.27%	71.56%	22.99%	28.02%	24.60%
净利润增长率	100.00%	67.76%	24.18%	27.70%	24.88%
ROE	26.56%	34.95%	32.03%	29.03%	26.61%
ROA	12.28%	17.62%	18.03%	17.75%	17.39%
ROIC	18.22%	27.35%	28.83%	27.63%	26.20%
EPS (X)	1.59	2.64	2.30	2.94	3.67
PE (X)	68.11	26.32	22.76	17.82	14.27
PB (X)	12.28	9.41	7.29	5.17	3.80
PS (X)	4.82	3.31	2.75	2.21	1.84
EV/EBITDA (X)	28.83	17.93	15.73	12.02	9.18

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。