

盐津铺子(002847)

报告日期: 2024 年 11 月 03 日

24Q3 收入超预期, 经营质量持续提升

——盐津铺子 2024Q3 业绩点评报告

投资要点

□ 公司 24Q3 收入略超预期, 扣非净利润受到所得税率季度间波动略低于预期。继续看好公司后续成长, 大单品打造顺利, 渠道挖掘能力较强, 叠加供应链优势明显, 为后续增长提供良好基础。

□ 收入略超预期、扣非净利润略低于预期。

公司 2024 年前三季度实现营业收入 38.61 亿元, 同比+28.49%; 实现归母净利润 4.93 亿元, 同比+24.55%; 实现扣非归母净利润 4.24 亿元, 同比+12.90%; 24Q3 公司实现营业收入 14.02 亿元, 同比+26.20%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比+15.62%; 实现扣非归母净利润 1.51 亿元, 同比+4.80%。

公司 2023 年 10 月、2024 年 3 月连续推出“大魔王”“蛋皇”两个品类品牌, 确定品类品牌引领、打造大单品的战略。前三季休闲魔芋实现 5.51 亿收入, 同比增长 38.97%; 蛋类零食实现 4.19 亿收入, 同比增长 104.43%。24Q3 休闲魔芋收入 2.41 亿元, 同比增长 39.05%; Q3 蛋类零食收入 1.80 亿元, 同比增长 64.35%。

分渠道来看, Q3 渠道增速从高到低为: 高势能会员店渠道>零食>定量流通>电商 (35%), 散装 Q3 同比持平, 直营 KA 渠道仍处于同比环比收缩阶段。

□ 毛利率略有下降主要系渠道结构变化影响、费用率整体稳定、净利率和扣非净利率略有下降主要系所得税率季度波动影响、与经营质量无关。

毛利率: 24 年前三季度公司毛利率为 31.84%, 同比-2.62pct; 24Q3 实现 30.62%, 同比 -2.32pct。

费用率: 24 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.85%/4.00%/1.49%/0.24%, 同比+0.56/-0.32/-0.61/-0.14pct; 24Q3 销售/管理/研发/财务费用率为 12.13%/3.11%/1.37%/0.17%, 同比 +0.29/-1.34/-0.23/-0.17pct。

净利率: 24 年前三季度公司净利率为 12.83%, 同比-0.60pct; 24Q3 净利率实现 12.49%, 同比 -1.05pct。公司 24Q3 扣非净利率为 10.81%, 同比下降 2.21pct, 主要系所得税率季度波动影响。

□ 略调整此前盈利预测, 维持买入评级

公司 24Q3 收入略超预期, 利润虽受到所得税率影响, 表观增速略低。公司收入增长贡献主要系魔芋、鹌鹑蛋等大单品, 公司品类品牌拓展顺利, 大单品打造较好。与此同时公司零食量贩、抖音等渠道保持快速增长; 高势能会员制商超渠道增速最快, 有望接力后续的成长增速, 经营质量和势头良好。我们继续看好公司后续成长, 大单品打造顺利, 渠道挖掘能力较强, 叠加供应链优势明显, 为后续增长提供良好基础。考虑到公司 24Q3 扣非净利润略低于预期, 我们略调整此前盈利预测, 预计 2024-2026 年实现收入分别为 52.44、64.77、79.31 亿元, 同比增长 27.42%、23.52%、22.45%; 实现归母净利润 6.55、8.46、10.50 亿元, 同比分别为 29.45%、29.28%、24.02%。预计 24-26 年 EPS 分别为 2.40、3.10、3.85, 对应 PE 分别为 21.08/16.30/13.15 倍。

风险提示: 渠道拓展不及预期, 大单品拓展不及预期, 食品安全问题

投资评级: 买入(维持)

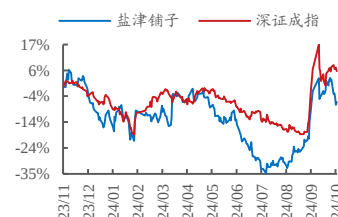
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 50.58
总市值(百万元)	13,799.23
总股本(百万股)	272.82

股票走势图



相关报告

- 《品类品牌拓展顺利, 24Q2 业绩持续增长》 2024.08.09
- 《24Q1 业绩保持高增, 净利率持续提升》 2024.04.26
- 《23 年业绩保持高增, 24Q1 预告超预期》 2024.04.06

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4115.18	5243.50	6476.95	7930.81
(+/-) (%)	42.22%	27.42%	23.52%	22.45%
归母净利润	505.77	654.71	846.43	1049.74
(+/-) (%)	67.76%	29.45%	29.28%	24.02%
每股收益(元)	2.58	2.40	3.10	3.85
P/E	27.28	21.08	16.30	13.15

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1304	2619	3635	4940
现金	310	1276	1974	2982
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	211	338	366	443
其它应收款	17	21	26	32
预付账款	145	185	243	285
存货	594	749	968	1153
其他	27	50	58	45
非流动资产	1566	1532	1520	1562
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1135	1137	1128	1156
无形资产	198	211	216	221
在建工程	33	24	12	7
其他	200	160	164	178
资产总计	2870	4150	5155	6502
流动负债	1376	1697	1841	2121
短期借款	300	433	402	378
应付款项	320	506	588	700
预收账款	0	5	5	5
其他	756	753	845	1038
非流动负债	32	25	28	28
长期借款	0	0	0	0
其他	32	25	28	28
负债合计	1408	1722	1869	2149
少数股东权益	15	24	37	53
归属母公司股东权	1447	2403	3250	4299
负债和股东权益	2870	4150	5155	6502

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	664	799	781	1096
净利润	513	664	859	1065
折旧摊销	154	76	80	85
财务费用	16	19	9	(5)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	124	137	63	139
其它	(142)	(96)	(228)	(187)
投资活动现金流	(296)	(102)	(68)	(101)
资本支出	(85)	(66)	(57)	(106)
长期投资	0	0	(0)	0
其他	(212)	(36)	(11)	6
筹资活动现金流	(255)	269	(14)	13
短期借款	(171)	133	(32)	(23)
长期借款	(137)	0	0	0
其他	54	136	17	36
现金净增加额	113	966	698	1008

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4115	5244	6477	7931
营业成本	2735	3543	4343	5309
营业税金及附加	33	36	44	53
营业费用	516	671	797	968
管理费用	183	215	266	325
研发费用	80	100	110	135
财务费用	16	19	9	(5)
资产减值损失	16	5	6	8
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	44	62	42	32
营业利润	584	719	946	1172
营业外收支	(10)	(1)	(1)	(1)
利润总额	574	718	945	1172
所得税	61	54	86	106
净利润	513	664	859	1065
少数股东损益	8	10	13	16
归属母公司净利润	506	655	846	1050
EBITDA	738	815	1035	1253
EPS（最新摊薄）	2.58	2.40	3.10	3.85

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	42.22%	27.42%	23.52%	22.45%
营业利润	71.10%	23.21%	31.57%	23.92%
归属母公司净利润	67.76%	29.45%	29.28%	24.02%
获利能力				
毛利率	33.54%	32.44%	32.95%	33.06%
净利率	12.47%	12.67%	13.26%	13.43%
ROE	38.76%	33.67%	29.62%	27.48%
ROIC	26.23%	23.33%	23.02%	21.98%
偿债能力				
资产负债率	49.07%	41.50%	36.25%	33.06%
净负债比率	37.46%	29.81%	27.19%	24.02%
流动比率	0.95	1.54	1.98	2.33
速动比率	0.52	1.10	1.45	1.79
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.49	1.39	1.36
应收账款周转率	22.13	19.09	18.27	19.17
应付账款周转率	9.81	9.32	8.49	8.86
每股指标(元)				
每股收益	2.58	2.40	3.10	3.85
每股经营现金	2.43	2.93	2.86	4.02
每股净资产	7.38	8.81	11.91	15.76
估值比率				
P/E	27.28	21.08	16.30	13.15
P/B	6.85	5.74	4.25	3.21
EV/EBITDA	18.79	16.04	11.96	9.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>