

盐津铺子 (002847)

2024 年报及 2025 年一季报点评：优质成长性公司，产品、渠道均有亮点

2025 年 04 月 23 日

买入（维持）

证券分析师 苏毓

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,115	5,304	6,658	7,909	9,204
同比（%）	42.22	28.89	25.53	18.79	16.37
归母净利润（百万元）	505.77	639.95	827.85	1,029.23	1,243.00
同比（%）	67.76	26.53	29.36	24.33	20.77
EPS-最新摊薄（元/股）	1.85	2.35	3.03	3.77	4.56
P/E（现价&最新摊薄）	44.84	35.44	27.40	22.04	18.25

投资要点

- **事件**：2024 年实现营收 53.0 亿元，同比+28.9%，归母净利润 6.4 亿元，同比+26.5%，扣非净利润 5.7 亿元，同比+19.3%。2024Q4 实现营收 14.4 亿元，同比+30.0%，归母净利润 1.5 亿元，同比+33.7%，扣非净利润 1.4 亿元，同比+43.1%。2025Q1 实现营收 15.4 亿元，同比+25.7%，归母净利润 1.8 亿元，同比+11.6%，扣非净利润 1.6 亿元，同比+13.4%。
- **整体表现稳健，魔芋产品势能凸显，海外业务初露头角**。2024 年经销/直营/电商分别实现营收 39.6/1.9/11.6 亿元，同比+34%/-44%/+40%，直营渠道系公司主动收缩，经销渠道和电商业务都表现稳健。海外 2024 年实现 0.6 亿营收，表现亮眼。产品方面，休闲魔芋制品/蛋类零食报表端实现营收 8.4/5.8 亿元，同比+76%/82%，蛋类制品毛利率为 22.1%，同比+1.7pct。其他品类中，果干坚果/蒟蒻果冻布丁相对增速较快，营收分别同比+82%/39%。
- **利润率略有承压，渠道和品牌仍需费用投入**。2024/2024Q4/25Q1 分别实现毛销差 18.2%/16.1%/17.2%，同比-2.8/-1.8/-1.9pct，渠道结构会影响毛利率，零食量贩等低毛利率渠道占比提升，高毛利率的直营渠道在收缩。但毛销差走弱主要系费用仍在投放期，包括海外业务、子品牌等。2025Q1 管理费用率同比-0.8pct，我们预计规模效应和股权激励费用减少。2024/2025Q1 分别实现销售净利率 12.1%/11.5%，同比-0.4/-1.6pct；实现扣非归母净利率 10.7%/10.2%，同比-0.9/-1.1pct。
- **具备稳健成长能力，现阶段优先关注收入**。公司在品类和渠道上都不乏亮点：1) 品类上魔芋产品势头充足，2025Q1 的营收我们预计同比环比均有显著增长。2) 2025 年我们预计零食量贩还是绝对增量贡献最大的渠道；海外业务和会员制商超在 2024 年初步尝试便取得不错的效果，在 2025 年有望实现营收翻倍增长。目前公司仍需一定费用投入，但是随着高毛利品类和渠道培育成熟，净利率有望边际向上。
- **盈利预测与投资评级**：我们略下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.3/10.3/12.4 亿元（此前 2025-2026 年盈利预测为 8.4/10.9 亿元），同比+29%/+24%/+21%，对应 PE 为 27/22/18X。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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.13
一年最低/最高价	35.53/89.85
市净率(倍)	11.77
流通 A 股市值(百万元)	20,344.32
总市值(百万元)	22,679.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.06
资产负债率(%，LF)	46.81
总股本(百万股)	272.82
流通 A 股(百万股)	244.73

相关研究

- 《盐津铺子(002847)：2024Q3 业绩点评：收入略超预期，大单品持续放量》
2024-10-30
- 《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

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,402	2,114	2,893	3,744	营业总收入	5,304	6,658	7,909	9,204
货币资金及交易性金融资产	235	554	1,062	1,649	营业成本(含金融类)	3,676	4,660	5,512	6,397
经营性应收款项	347	566	667	754	税金及附加	40	53	63	74
存货	744	906	1,072	1,244	销售费用	663	812	957	1,104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	219	206	237	267
其他流动资产	76	87	92	97	研发费用	80	100	119	138
非流动资产	2,209	2,066	1,900	1,732	财务费用	13	22	16	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	133	158	184
固定资产及使用权资产	1,517	1,377	1,232	1,084	投资净收益	(2)	3	3	4
在建工程	242	218	196	177	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	245	245	245	245	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(11)	(13)	(16)	(18)
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	719	926	1,150	1,388
其他非流动资产	181	203	203	203	营业外净收支	(7)	(5)	(5)	(5)
资产总计	3,612	4,180	4,793	5,476	利润总额	712	921	1,145	1,383
流动负债	1,512	1,805	2,089	2,375	减:所得税	72	92	115	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	361	418	418	418	净利润	640	829	1,031	1,245
经营性应付款项	634	563	697	826	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	89	166	198	230	归属母公司净利润	640	828	1,029	1,243
其他流动负债	428	658	777	901	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.35	3.03	3.77	4.56
非流动负债	326	325	325	325	EBIT	747	943	1,161	1,388
长期借款	261	261	261	261	EBITDA	945	1,128	1,347	1,577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.69	30.00	30.30	30.50
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	12.07	12.43	13.01	13.51
其他非流动负债	28	27	27	27	收入增长率(%)	28.89	25.53	18.79	16.37
负债合计	1,838	2,130	2,414	2,700	归母净利润增长率(%)	26.53	29.36	24.33	20.77
归属母公司股东权益	1,735	2,010	2,337	2,733					
少数股东权益	39	40	41	43					
所有者权益合计	1,773	2,050	2,379	2,775					
负债和股东权益	3,612	4,180	4,793	5,476					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,134	904	1,273	1,499	每股净资产(元)	6.36	7.37	8.57	10.02
投资活动现金流	(755)	(64)	(38)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(452)	(521)	(727)	(873)	ROIC(%)	30.27	32.66	35.65	37.95
现金净增加额	(73)	319	508	587	ROE-摊薄(%)	36.89	41.18	44.03	45.49
折旧和摊销	198	185	187	188	资产负债率(%)	50.90	50.96	50.37	49.31
资本开支	(769)	(38)	(41)	(43)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.44	27.40	22.04	18.25
营运资本变动	273	(158)	11	20	P/B (现价)	13.07	11.28	9.70	8.30

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>