

盐津铺子(002847)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

品类红利释放, 渠道持续扩大整体势能

——盐津铺子 2024 年及 2025Q1 业绩点评

投资要点

□ 公司质地优秀, 扩品类和渠道扩充逻辑清晰, 2024 年分红率持续提升。2025 年品类红利叠加公司新渠道拓展驱动公司收入增长超预期, 规模化优势和原材料价格优势驱动公司利润增长有望超预期, 继续推荐。

□ 2025Q1 收入略超预期, 魔芋品类放量带来业绩的快速增长

2024 年公司实现营业收入 53.04 亿元 (同比+28.89%), 归母净利润 6.40 亿元 (同比+26.53%); 2025Q1 公司实现营业收入 15.37 亿元 (同比+25.69%); 实现归母净利润 1.78 亿元 (同比+11.64%)。

□ 魔芋品类放量, 经销和电商渠道 24 年实现快速增长

分产品: 2024 年蛋类零食和魔芋类零食快速放量成为贡献收入增长的核心动能。辣卤零食实现收入 19.62 亿元, 同比增长 32.36%, 其中魔芋制品实现收入 8.38 亿元, 同比增长 76.09%; 烘焙薯类/深海零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁分别实现收入 11.58/6.75/5.80/4.84/3.01 亿元, 同比变动分别为 +17.31%/+9.1%/+81.87%/+81.50%/+39.10%。

分渠道: 2024 年公司直营/经销和其他/电商渠道分别实现收入 1.88/39.56/11.59 亿元, 同比变动分别为-43.72%/+34.01%/+39.95%。

□ 毛净利率短期受到渠道结构影响有所承压, 后续有望修复

1) 毛利率: 2024 年实现 30.69% (-2.85pct); 2025Q1 实现 28.47% (-3.63pct), 毛利率下降主要系: 渠道结构变化使得毛利率短期承压, 同时高势能渠道仍需要时间培育, 后续占比提升有望拉动公司整体毛利率水平; ②春节错期使得毛利率较高的礼盒产品和传统渠道在 25Q1 贡献较少。

2) 费用率: 费用结构优化, 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.50%/4.13%/1.50%/0.24%, 同比变动分别为-0.04pct/-0.31pct/-0.44pct/-0.16pct; 25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.24%/3.44%/1.13%/0.36%。

3) 净利率: 2024 年为 12.08%, 同比-0.40pct; 25Q1 为 11.46%, 同比-1.60pct。

□ 维持“买入”评级

公司质地优秀, 扩品类和渠道扩充逻辑清晰。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 68.33/86.42/106.74 亿元, 同比增长 28.82%/26.48%/23.52%; 实现归母净利润 8.59/10.84/13.45 亿元, 同比增长 34.24%/26.16%/24.13%, 对应 25-27 年估值 29.41/23.31/18.78 倍, 维持买入评级, 继续推荐。

风险提示: 渠道拓展不及预期、原材料价格上涨、新品拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5303.93	6832.66	8642.06	10674.46
(+/-) (%)	28.89%	28.82%	26.48%	23.52%
归母净利润	639.95	859.05	1083.79	1345.27
(+/-) (%)	26.53%	34.24%	26.16%	24.13%
每股收益(元)	2.58	3.15	3.97	4.93
P/E	39.48	29.41	23.31	18.78

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

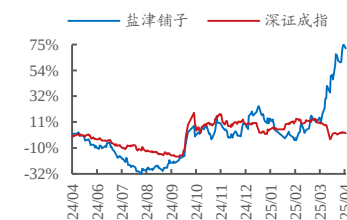
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价 ¥88.88
总市值(百万元) 24,248.23
总股本(百万股) 272.82

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 收入超预期, 经营质量持续提升》2024.11.03
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1402	2622	3814	5397
现金	235	919	1790	2952
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	262	367	440	536
其它应收款	15	24	30	35
预付账款	85	217	241	268
存货	744	1033	1263	1548
其他	61	62	50	58
非流动资产	2209	2287	2494	2628
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1467	1583	1755	1909
无形资产	245	259	277	301
在建工程	242	244	238	188
其他	255	201	224	230
资产总计	3612	4909	6309	8025
流动负债	1512	1847	2157	2522
短期借款	340	371	337	349
应付款项	634	683	859	1127
预收账款	0	3	1	2
其他	538	790	960	1043
非流动负债	326	302	307	312
长期借款	261	261	261	261
其他	65	42	46	51
负债合计	1838	2149	2464	2834
少数股东权益	39	39	40	41
归属母公司股东权	1735	2721	3805	5150
负债和股东权益	3612	4909	6309	8025

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1134	744	1189	1459
净利润	640	860	1085	1346
折旧摊销	190	104	121	139
财务费用	13	26	15	(1)
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	291	8	208	252
其它	(3)	(256)	(242)	(280)
投资活动现金流	(755)	(257)	(294)	(272)
资本支出	(545)	(213)	(281)	(234)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(210)	(44)	(13)	(38)
筹资活动现金流	(452)	197	(23)	(25)
短期借款	40	30	(34)	12
长期借款	261	0	0	0
其他	(753)	166	11	(37)
现金净增加额	(73)	683	871	1162

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5304	6833	8642	10674
营业成本	3676	4698	5921	7306
营业税金及附加	40	47	59	72
营业费用	663	827	1037	1281
管理费用	219	280	346	427
研发费用	80	102	121	149
财务费用	13	26	15	(1)
资产减值损失	4	(6)	9	11
公允价值变动损益	(2)	(2)	2	2
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	113	78	42	32
营业利润	719	932	1177	1461
营业外收支	(7)	2	2	2
利润总额	712	934	1179	1463
所得税	72	75	94	117
净利润	640	860	1085	1346
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	640	859	1084	1345
EBITDA	932	1065	1314	1601
EPS（最新摊薄）	2.58	3.15	3.97	4.93

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.89%	28.82%	26.48%	23.52%
营业利润	23.18%	29.72%	26.22%	24.17%
归属母公司净利润	26.53%	34.24%	26.16%	24.13%
获利能力				
毛利率	30.69%	31.24%	31.49%	31.55%
净利率	12.08%	12.58%	12.55%	12.61%
ROE	39.56%	37.90%	32.82%	29.78%
ROIC	27.84%	25.52%	24.18%	22.94%
偿债能力				
资产负债率	50.90%	43.77%	39.05%	35.31%
净负债比率	33.81%	33.41%	28.79%	24.10%
流动比率	0.93	1.42	1.77	2.14
速动比率	0.44	0.86	1.18	1.53
营运能力				
总资产周转率	1.64	1.60	1.54	1.49
应收账款周转率	22.44	22.10	21.71	21.73
应付账款周转率	8.11	7.40	8.08	7.71
每股指标(元)				
每股收益	2.58	3.15	3.97	4.93
每股经营现金	4.16	2.73	4.36	5.35
每股净资产	6.36	9.97	13.95	18.88
估值比率				
P/E	39.48	29.41	23.31	18.78
P/B	14.56	9.29	6.64	4.91
EV/EBITDA	18.83	23.60	18.46	14.40

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>