

2025年02月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

建设泰国生产基地，释放海外业务势能

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2025年2月24日，盐津铺子发布拟投资设立泰国全资子公司公告。

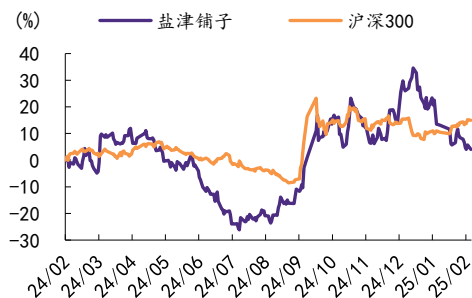
投资要点

基本数据

2025-02-24

当前股价（元）	52.39
总市值（亿元）	143
总股本（百万股）	273
流通股本（百万股）	245
52周价格范围（元）	35.78-77.62
日均成交额（百万元）	123.85

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《盐津铺子（002847）：营收延续高增，势能仍旧不减》2024-11-01
- 《盐津铺子（002847）：业绩持续增长，供应链持续优化》2024-08-10
- 《盐津铺子（002847）：业绩增势延续，分红加回购彰显发展信心》2024-07-12

■ 拟建设泰国生产基地，布局海外供应链

公司拟在泰国设立全资子公司并投资建设泰国生产基地，项目投资金额约为 2.20 亿元（或 3000 万美金），拟以自有资金约 106.38 万元（或 500 万泰铢）出资设立全资子公司盐津食品（泰国）有限公司作为本项目的实施主体，重点打造以魔芋、薯片等为核心产品的智能化生产基地，通过供应链布局进一步推动海外业务拓展。

■ 魔芋品类势能释放，成本与费用优化提升盈利

2025 年公司重点品类依然为魔芋、鹌鹑蛋和鱼豆腐，夯实品类优势，2024 年魔芋收入体量约为 8 亿元，增速优于整体。公司海外月销为千万体量，本次出资建设泰国生产基地，一方面激活海外业务增长动能，另一方面可借助东南亚成本优势提升盈利能力。此外，蛋皇在山姆渠道动销势能延续，零食量贩渠道公司维持头部品牌位置，纵向加深渠道合作，多渠道驱动公司有望达成 2025 年收入同增 20% 以上目标，在成本优化与费用控制预期下，预计利润增速高于收入。

■ 盈利预测

公司通过内生外延双路并进，稳步沿“三年计划”迈进。我们看好公司借助供应链优势持续提升产品力，在夯实大单品市场基础的同时挖掘潜力单品，实现多品类、多渠道布局，从而提高品牌声量、扩大市占率。预计 2024-2026 年 EPS 分别为 2.33/3.04/3.78 元，当前股价对应 PE 分别为 22/17/14 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动、新品表现不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,115	5,184	6,486	7,933
增长率（%）	42.2%	26.0%	25.1%	22.3%
归母净利润（百万元）	506	637	828	1,031
增长率（%）	67.8%	25.9%	30.0%	24.6%
摊薄每股收益（元）	2.58	2.33	3.04	3.78
ROE（%）	34.6%	35.6%	37.4%	37.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	4,115	5,184	6,486	7,933
现金及现金等价物	310	623	1,119	1,747	营业成本	2,735	3,479	4,331	5,279
应收款	227	284	320	348	营业税金及附加	33	48	58	70
存货	594	676	722	733	销售费用	516	643	798	984
其他流动资产	172	249	292	317	管理费用	183	223	272	333
流动资产合计	1,304	1,833	2,452	3,145	财务费用	16	-8	-21	-37
非流动资产:					研发费用	80	99	123	151
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	795	956	1,173	1,431
固定资产	1,135	1,079	1,015	950	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	33	13	5	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	198	189	179	169	投资收益	2	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	584	728	942	1,168
其他非流动资产	200	200	200	200	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,566	1,480	1,398	1,321	减:营业外支出	11	8	7	6
资产总计	2,870	3,313	3,851	4,466	利润总额	574	722	936	1,163
流动负债:					所得税费用	61	75	95	116
短期借款	300	230	270	300	净利润	513	647	841	1,047
应付账款、票据	320	435	481	513	少数股东损益	8	10	13	16
其他流动负债	656	656	656	656	归母净利润	506	637	828	1,031
流动负债合计	1,376	1,491	1,602	1,686					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	32	32	32	32	营业收入增长率	42.2%	26.0%	25.1%	22.3%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母净利润增长率	67.8%	25.9%	30.0%	24.6%
负债合计	1,408	1,523	1,634	1,718	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.5%	32.9%	33.2%	33.5%
股本	196	273	273	273	四项费用/营收	19.3%	18.4%	18.1%	18.0%
股东权益	1,462	1,790	2,217	2,748	净利率	12.5%	12.5%	13.0%	13.2%
负债和所有者权益	2,870	3,313	3,851	4,466	ROE	34.6%	35.6%	37.4%	37.5%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	49.1%	46.0%	42.4%	38.5%
净利润	513	647	841	1047	营运能力				
少数股东权益	8	10	13	16	总资产周转率	1.4	1.6	1.7	1.8
折旧摊销	152	86	81	77	应收账款周转率	18.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.6	5.2	6.1	7.3
营运资金变动	-9	-31	-53	-11	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	664	711	882	1129	EPS	2.58	2.33	3.04	3.78
投资活动现金净流量	-296	76	72	68	P/E	20.3	22.4	17.3	13.9
筹资活动现金净流量	-55	-388	-374	-486	P/S	2.5	2.8	2.2	1.8
现金流量净额	313	398	580	711	P/B	7.1	8.1	6.6	5.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。