

公司研究

方向明确，稳扎稳打

——盐津铺子（002847.SZ）跟踪点评

要点

近期我们跟踪盐津铺子经营情况，更新观点如下：

明确战略规划，增强盈利能力。复盘盐津铺子的发展历程，公司多次把握新渠道和热门单品的发展机遇，逐步搭建了多元的渠道结构，品类品牌建设方面亦有成效。盐津铺子在产品/渠道/供应链多个维度相继形成了较为成熟的策略模式，大单品的放量为中期增长提供支撑，助力公司逐步从渠道驱动型转向产品驱动型，研产事业部的组织架构变化也有望进一步增强产品端的推新活力。2024 年是公司品类品牌打造的第一年，相应带来费投的增加，2025 年随着量贩渠道等低费率渠道结构占比提升+抖音等高费率渠道投入缩减，预计销售费用率有所降低。叠加高毛利率单品占比的提升，公司净利率有望提高。

强化单品势能，推进平台化布局。经过“大魔王”及“蛋皇”的品类品牌布局，盐津铺子对于大单品的打造逐步摸索出可复制的成功经验，向平台型的品类战略进一步推进。其中魔芋制品月销环比持续提升，预计 2025 年仍维持较高增速表现。鹌鹑蛋在激烈的价格竞争下，仍获得市占率的持续提升。两大品类品牌的成功打造，一方面系口味/原材料方面的差异化布局；另一方面公司在产业链上游的布局，增强了产品的成本优势，为后续竞争提供有效抓手。2025 年盐津铺子新增培育深海零食品类品牌，并延续了此前的打造路径，新品鱼豆腐系周黑鸭联名的餐桌卤味调味，口味上形成差异化；同时公司积极推进鱼糜方面的上游合作，有望获得成本端优势，增强自身竞争优势。

有的放矢，依次突破。盐津铺子过往的渠道策略将渠道端的变革趋势与公司自身情况有效结合，如：极致性价比策略的推进+散称起家的特性，让公司快速把握了同样散称品规为主、以性价比为卖点的量贩渠道；“大魔王”势能提升过程中，公司主动聚焦单品，培育相对薄弱的流通定量渠道；“蛋皇”的推出让公司在高品质产品方面实现突破，随之成功进入山姆渠道。2025 年盐津铺子各渠道战略规划更为明晰，积极布局高势能会员店及海外新市场，其中会员店成立单独事业部，推动渠道快速突破。海外市场拟建设生产基地，逐步加强布局力度。2024 年公司借助魔芋单品实现东南亚市场的初步拓展，魔芋主产地即为东南亚，当地工厂的建设，可进一步降低运输成本，助力开拓当地市场。

盈利预测、估值与评级：我们基本维持 2024-2026 年 EPS 分别为 2.46/3.13/3.76 元，当前股价对应 P/E 分别为 22/17/14 倍。公司产品策略明晰，多渠道拓展顺利，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动风险；核心产品增长不达预期；渠道拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,894	4,115	5,245	6,556	7,869
营业收入增长率	26.83%	42.22%	27.45%	25.00%	20.03%
净利润（百万元）	301	506	672	855	1,025
净利润增长率	100.01%	67.76%	32.90%	27.23%	19.89%
EPS（元）	2.34	2.58	2.46	3.13	3.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	26.57%	34.95%	36.83%	37.26%	36.22%
P/E	23	21	22	17	14
P/B	6.1	7.3	8.1	6.4	5.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-03；注：2022 年股本为 1.29 亿股，2023 年股本为 1.96 亿股，2024-2026 股本为 2.73 亿股

买入（维持）

当前价：54.05 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.73
总市值(亿元):	147.46
一年最低/最高(元):	35.02/66.18
近 3 月换手率:	69.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.08	3.59	2.32
绝对	6.54	1.98	12.14

资料来源：Wind

相关研报

战略清晰，增势稳健——盐津铺子（002847.SZ）跟踪点评（2025-01-07）

修炼内功，彰显韧性——盐津铺子（002847.SZ）2024 年中报点评（2024-08-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,894	4,115	5,245	6,556	7,869
营业成本	1,889	2,735	3,544	4,435	5,339
折旧和摊销	137	152	176	190	200
税金及附加	28	33	42	52	62
销售费用	457	516	663	816	975
管理费用	131	183	201	242	290
研发费用	74	80	102	127	153
财务费用	9	16	-2	6	1
投资收益	1	2	0	0	0
营业利润	341	584	756	959	1,148
利润总额	333	574	747	950	1,139
所得税	31	61	75	95	114
净利润	302	513	672	855	1,025
少数股东损益	0	8	0	0	0
归属母公司净利润	301	506	672	855	1,025
EPS(元)	2.34	2.58	2.46	3.13	3.76

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	426	664	687	871	1,044
净利润	301	506	672	855	1,025
折旧摊销	137	152	176	190	200
净营运资金增加	353	76	262	298	300
其他	-366	-70	-424	-472	-481
投资活动产生现金流	-251	-296	-341	-285	-260
净资本支出	-260	-345	-250	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	9	48	-91	-35	-10
融资活动现金流	-97	-255	-132	-455	-653
股本变化	-1	67	77	0	0
债务净变化	89	-93	161	-64	-163
无息负债变化	20	194	115	146	148
净现金流	77	113	214	131	131

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	34.7%	33.5%	32.4%	32.4%	32.1%
EBITDA 率	17.1%	19.1%	18.0%	17.9%	17.3%
EBIT 率	12.3%	15.3%	14.7%	15.0%	14.8%
税前净利润率	11.5%	13.9%	14.2%	14.5%	14.5%
归母净利润率	10.4%	12.3%	12.8%	13.0%	13.0%
ROA	12.3%	17.9%	19.1%	21.0%	22.3%
ROE (摊薄)	26.6%	35.0%	36.8%	37.3%	36.2%
经营性 ROIC	17.5%	27.0%	27.4%	30.3%	31.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	53%	49%	48%	43%	38%
流动比率	0.92	0.95	1.08	1.28	1.55
速动比率	0.52	0.52	0.62	0.73	0.88
归母权益/有息债务	1.83	2.74	2.65	3.68	6.13
有形资产/有息债务	3.57	4.96	4.69	5.99	9.13

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	2,455	2,870	3,523	4,075	4,596
货币资金	203	310	524	656	787
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	161	211	268	335	403
应收票据	8	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	17	21	26	32
存货	453	594	770	964	1,161
其他流动资产	35	27	27	27	27
流动资产合计	1,053	1,304	1,799	2,243	2,692
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	941	1,135	1,139	1,038	953
在建工程	143	33	40	120	195
无形资产	200	198	243	286	328
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	61	120	174	174	174
非流动资产合计	1,402	1,566	1,724	1,832	1,905
总负债	1,307	1,408	1,683	1,765	1,751
短期借款	472	300	688	624	462
应付账款	269	289	374	468	564
应付票据	8	32	41	51	62
预收账款	4	0	0	0	0
其他流动负债	13	13	13	13	13
流动负债合计	1,142	1,376	1,669	1,751	1,737
长期借款	137	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14	14
非流动负债合计	164	32	14	14	14
股东权益	1,148	1,462	1,840	2,310	2,845
股本	129	196	273	273	273
公积金	450	556	518	518	518
未分配利润	640	919	1,259	1,729	2,264
归属母公司权益	1,135	1,447	1,825	2,295	2,830
少数股东权益	13	15	15	15	15

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	15.81%	12.53%	12.63%	12.44%	12.39%
管理费用率	4.52%	4.44%	3.84%	3.69%	3.69%
财务费用率	0.30%	0.40%	-0.03%	0.08%	0.01%
研发费用率	2.57%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%
所得税率	9%	11%	10%	10%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	1.50	1.50	1.41	1.80	2.15
每股经营现金流	3.31	3.39	2.52	3.19	3.83
每股净资产	8.82	7.38	6.69	8.41	10.37
每股销售收入	22.48	20.99	19.22	24.03	28.84

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	23	21	22	17	14
PB	6.1	7.3	8.1	6.4	5.2
EV/EBITDA	15.6	14.4	16.3	13.1	11.1
股息率	2.8%	2.8%	2.6%	3.3%	4.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP