

2025年04月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

品类与渠道红利释放，海外业务蓄势待发

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

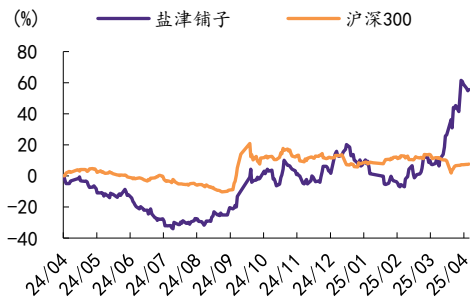
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-23

当前股价(元)	86.88
总市值(亿元)	237
总股本(百万股)	273
流通股本(百万股)	245
52周价格范围(元)	35.78-86.88
日均成交额(百万元)	151.53

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《盐津铺子（002847）：建设泰国生产基地，释放海外业务势能》2025-02-26
- 《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

2025年4月22日，盐津铺子发布2024年年报及2025年一季度报。2024年总营收53.04亿元（同增29%），归母净利润6.40亿元（同增27%），扣非净利润5.68亿元（同增19%）。其中2024Q4总营收14.43亿元（同增30%），归母净利润1.47亿元（同增34%），扣非净利润1.44亿元（同增43%）。2025Q1总营收15.37亿元（同增26%），归母净利润1.78亿元（同增12%），扣非净利润1.56亿元（同增13%）。

投资要点

渠道结构调整拉低毛利，规模效应摊薄费用影响

2024年/2025Q1毛利率分别同减3pct/4pct至30.69%/28.47%，主要系渠道结构调整叠加部分原材料成本上涨所致，2024年/2025Q1销售费用率分别同减0.04pct/2pct至12.50%/11.24%，管理费用率分别同减0.3pct/1pct至4.13%/3.44%，主要系规模效应释放摊薄费用影响，2024年/2025Q1净利率分别同减0.4pct/2pct至12.08%/11.46%。

高势能品类引领增长，多产品矩阵同步推进

2024年公司辣卤零食营收19.62亿元（同增32%），其中休闲魔芋制品营收同增76%至8.38亿元，2025年3月麻酱素毛肚月销售额破亿元，公司通过云南和东南亚“双基地”战略锁定原料优势，预计2025H2新车间投产解决产能瓶颈后，魔芋品类势能进一步向上。2024年蛋类零食营收5.80亿元（同增82%），“蛋皇”推进全渠道渗透，山姆渠道连续6个月销突破20万单。2024年果干坚果/蒟蒻果冻布丁营收分别为4.84/3.01亿元，分别同增82%/39%，多品类矩阵同步推进。

充分享受渠道红利，推进海外供应链布局

渠道端来看，2024年直营渠道营收1.88亿元（同减44%），主要系连锁商超系统整体经营承压所致。2024年经销和其他渠道营收39.56亿元（同增34%），公司持续推进流通渠道加密，同时会员系统、零食量贩、社区团购等新零售渠道快速扩张，带动公司全渠道均衡布局，充分享受行业渠道迭代红利。2024年电商渠道营收11.59亿元（同增40%），未来

持续聚焦大单品策略，复制线上爆品逻辑，通过电商平台营销矩阵提升品牌势能。海外业务上，2024 年海外市场营收 0.63 亿元（同增 19822%），主要为泰国市场贡献，2025 年 2 月公司拟投资设立泰国全资子公司，重点打造以魔芋、薯片等为核心产品的智能化生产基地，2025Q1 公司海外收入已持平 2024 年全年，未来市场空间充足。

盈利预测

我们看好公司借助供应链优势保障产品竞争力，魔芋/鹌鹑蛋等高势能品类、叠加山姆/零食量贩/电商等高势能渠道助推规模释放，东南亚供应链落地带动海外体量扩张，全年业绩高增确定性强。根据年报与一季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 3.01/3.65/4.27 元，当前股价对应 PE 分别为 28/23/20 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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,304	6,669	8,053	9,354
增长率（%）	28.9%	25.7%	20.8%	16.2%
归母净利润（百万元）	640	821	995	1,165
增长率（%）	26.5%	28.3%	21.2%	17.1%
摊薄每股收益（元）	2.35	3.01	3.65	4.27
ROE（%）	36.1%	37.6%	37.1%	35.7%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	5,304	6,669	8,053	9,354
现金及现金等价物	235	605	1,033	1,600	营业成本	3,676	4,621	5,557	6,441
应收款	277	365	397	410	营业税金及附加	40	53	64	75
存货	744	948	1,109	1,250	销售费用	663	827	999	1,160
其他流动资产	146	200	225	253	管理费用	219	267	322	374
流动资产合计	1,402	2,119	2,765	3,513	财务费用	13	10	-1	-17
非流动资产:					研发费用	80	100	121	140
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	974	1,204	1,440	1,657
固定资产	1,467	1,515	1,472	1,397	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	242	97	39	15	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	245	233	221	209	投资收益	-2	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	719	912	1,103	1,291
其他非流动资产	255	255	255	255	加:营业外收入	4	4	5	3
非流动资产合计	2,209	2,099	1,986	1,876	减:营业外支出	11	8	7	6
资产总计	3,612	4,218	4,751	5,389	利润总额	712	908	1,101	1,288
流动负债:					所得税费用	72	86	105	122
短期借款	340	350	350	350	净利润	640	822	996	1,166
应付账款、票据	634	768	770	803	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	448	448	448	448	归母净利润	640	821	995	1,165
流动负债合计	1,512	1,677	1,701	1,756					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	261	291	301	301	成长性				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	28.9%	25.7%	20.8%	16.2%
非流动负债合计	326	356	366	366	归母净利润增长率	26.5%	28.3%	21.2%	17.1%
负债合计	1,838	2,033	2,067	2,122	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.7%	30.7%	31.0%	31.1%
股本	273	273	273	273	四项费用/营收	18.4%	18.1%	17.9%	17.7%
股东权益	1,773	2,185	2,683	3,267	净利率	12.1%	12.3%	12.4%	12.5%
负债和所有者权益	3,612	4,218	4,751	5,389	ROE	36.1%	37.6%	37.1%	35.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	50.9%	48.2%	43.5%	39.4%
净利润	640	822	996	1166	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	1	总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.7
折旧摊销	183	110	113	109	应收账款周转率	19.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	-2	0	0	0	存货周转率	4.9	4.9	5.1	5.2
营运资金变动	312	-191	-194	-126	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1134	742	916	1150	EPS	2.35	3.01	3.65	4.27
投资活动现金净流量	-755	98	101	98	P/E	35.4	27.6	22.8	19.5
筹资活动现金净流量	-9	-371	-488	-582	P/S	4.3	3.4	2.8	2.4
现金流量净额	370	469	529	666	P/B	13.1	10.6	8.6	7.0

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。