

盐津铺子 (002847.SZ) 魔芋品类空间广阔，渠道扩容持续增长

2025年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

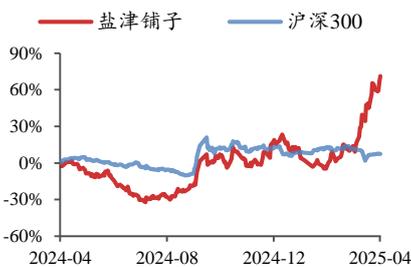
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2025/4/24
当前股价(元)	89.23
一年最高最低(元)	90.88/35.53
总市值(亿元)	243.44
流通市值(亿元)	218.37
总股本(亿股)	2.73
流通股本(亿股)	2.45
近3个月换手率(%)	89.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《收入维持高速增长，品牌力稳步提升—公司信息更新报告》-2024.10.30
- 《收入延续高速增长，品牌势能稳步提升—公司信息更新报告》-2024.8.12

● 业绩稳健增长，维持“买入”评级

公司发布2024年报和2025Q1季报，2024年收入53.0亿元，同增28.9%，归母净利润6.4亿元，同增26.5%；2025Q1收入15.4亿元，同增25.7%，归母净利润1.8亿元，同增11.6%。公司渠道结构影响毛利率，我们下调2025-2026年，新增2027年盈利预测，预计分别实现利润8.4（-0.4）、10.5（-1.2）、13.2亿元，同增31.7%、24.0%、25.9%，当前股价对应PE估值分别为28.9、23.3、18.5倍，公司魔芋等新品成长迅速，初步布局海外，打开未来天花板，维持“买入”评级。

● 收入增长稳健，新品类成长亮眼

公司2024Q4实现收入14.4亿元，同增30.0%，受益春节错期表现较好。分产品看，公司2024年辣卤魔芋、辣卤肉禽、辣卤豆制品、其他辣卤、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻、其他系列产品分别实现收入8.4、3.8、3.6、3.8、11.6、6.8、5.8、4.8、3.0、1.4亿元，分别增长76.1%、10.9%、12.1%、12.1%、17.3%、9.1%、81.9%、81.5%、39.1%，其中魔芋、蛋类、蒟蒻增长较好。分区域看，公司2024年华中、西南西北、华东、华南、华北东北、海外、线上分别实现收入18.6、7.5、7.7、5.8、1.2、0.6、11.6亿元，同比分别增长15.1%、30.6%、55.6%、11.0%、58.1%、19822.0%、40.0%，各渠道均较好增长。2025Q1收入15.4亿元，同增25.7%，春节旺季错期影响下，聚焦核心品类表现出色。

● 毛利率费用率受渠道结构调整影响，魔芋远期空间广阔

公司2024Q4毛利率27.6%，同降3.4pct，主因货折和渠道结构调整影响，销售费用率11.5%，同降1.6pct，平台推广费用有所减少，管理费用率4.5%，同降0.3pct，相对平稳。公司2024Q4净利润1.5亿，同增33.7%。公司2025Q1毛利率28.5%，同降3.6pct，因货折和渠道结构调整。公司2025Q1销售费用率11.2%，同降1.8pct，管理费用率3.4%，同降0.8pct，渠道结构调整，费用率有所下滑。辣卤魔芋单品销量率创佳绩，行业成长空间广阔，魔芋品类龙头卫龙为旗手，盐津铺子抓住品类红利，在口味方面创新，叠加新渠道红利，实现亮眼增长。

● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，需求较弱动销不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,115	5,304	6,720	8,310	10,290
YOY(%)	42.2	28.9	26.7	23.7	23.8
归母净利润(百万元)	506	640	843	1,045	1,316
YOY(%)	67.8	26.5	31.7	24.0	25.9
毛利率(%)	33.5	30.7	33.0	33.0	33.0
净利率(%)	12.3	12.1	12.5	12.6	12.8
ROE(%)	35.1	36.1	32.4	30.9	29.8
EPS(摊薄/元)	1.85	2.35	3.09	3.83	4.82
P/E(倍)	48.1	38.0	28.9	23.3	18.5
P/B(倍)	16.8	14.0	9.4	7.3	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1304	1402	1961	2627	3452
现金	310	235	305	884	1063
应收票据及应收账款	211	262	469	372	623
其他应收款	17	15	25	25	37
预付账款	145	85	206	153	292
存货	594	744	894	1132	1377
其他流动资产	27	61	61	61	61
非流动资产	1566	2209	2596	2955	3345
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1136	1471	1854	2203	2575
无形资产	198	245	258	271	281
其他非流动资产	231	493	484	481	489
资产总计	2870	3612	4557	5582	6797
流动负债	1376	1512	1637	1923	2125
短期借款	300	340	340	340	340
应付票据及应付账款	320	634	539	859	837
其他流动负债	756	538	757	724	948
非流动负债	32	326	295	255	215
长期借款	0	261	230	189	150
其他非流动负债	32	65	65	65	65
负债合计	1408	1838	1932	2178	2340
少数股东权益	15	39	47	54	65
股本	196	273	273	273	273
资本公积	458	389	389	389	389
留存收益	1017	1200	1608	2202	3019
归属母公司股东权益	1447	1735	2578	3350	4393
负债和股东权益	2870	3612	4557	5582	6797

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	664	1134	644	1498	1177
净利润	513	640	851	1052	1326
折旧摊销	165	190	197	260	328
财务费用	16	13	-13	-19	-40
投资损失	-2	2	-0	-0	-0
营运资金变动	-144	186	-407	184	-464
其他经营现金流	115	102	16	22	25
投资活动现金流	-296	-755	-593	-629	-731
资本支出	347	783	584	618	718
长期投资	0	13	0	0	0
其他投资现金流	51	16	-9	-12	-12
筹资活动现金流	-255	-452	19	-290	-267
短期借款	-171	40	0	0	0
长期借款	-137	261	-31	-40	-40
普通股增加	67	77	0	0	0
资本公积增加	73	-69	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-761	50	-250	-228
现金净增加额	113	-73	70	579	179

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4115	5304	6720	8310	10290
营业成本	2735	3676	4500	5564	6890
营业税金及附加	33	40	57	70	83
营业费用	516	663	841	1039	1287
管理费用	183	219	308	367	452
研发费用	80	80	142	169	195
财务费用	16	13	-13	-19	-40
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	60	124	76	76	84
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	2	-2	0	0	0
资产处置收益	-16	-11	-9	-11	-12
营业利润	584	719	947	1174	1481
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	11	11	8	10	10
利润总额	574	712	940	1167	1473
所得税	61	72	88	115	147
净利润	513	640	851	1052	1326
少数股东损益	8	1	9	7	11
归属母公司净利润	506	640	843	1045	1316
EBITDA	748	933	1158	1437	1799
EPS(元)	1.85	2.35	3.09	3.83	4.82

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.2	28.9	26.7	23.7	23.8
营业利润(%)	71.1	23.2	31.7	24.1	26.1
归属于母公司净利润(%)	67.8	26.5	31.7	24.0	25.9
获利能力					
毛利率(%)	33.5	30.7	33.0	33.0	33.0
净利率(%)	12.3	12.1	12.5	12.6	12.8
ROE(%)	35.1	36.1	32.4	30.9	29.8
ROIC(%)	26.2	28.0	26.9	26.7	26.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	50.9	42.4	39.0	34.4
净负债比率(%)	15.8	23.4	13.3	-7.8	-10.7
流动比率	0.9	0.9	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
应收账款周转率	22.1	22.4	18.4	19.8	20.7
应付账款周转率	9.8	8.1	8.1	8.4	8.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.85	2.35	3.09	3.83	4.82
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	4.16	2.36	5.49	4.31
每股净资产(最新摊薄)	5.30	6.36	9.45	12.28	16.10
估值比率					
P/E	48.1	38.0	28.9	23.3	18.5
P/B	16.8	14.0	9.4	7.3	5.5
EV/EBITDA	32.9	26.6	21.4	16.8	13.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn