



盐津铺子 (002847.SZ)：魔芋赛道龙头，品类带动公司高增长

2025年4月25日

推荐/调低

盐津铺子

公司报告

事件：公司发布24年财报及25年一季度。24年实现营收53.04亿元，同比+28.89%；归母净利润6.40亿元，同比+26.53%；扣非归母净利润5.68亿元，同比+19.27%。25Q1实现营收15.37亿元，同比+25.69%；实现归母净利润1.78亿元，同比+11.64%；实现扣非归母净利润1.56亿元，同比+13.41%。24年公司收入/利润增速符合预期，25Q1增速略超预期。

魔芋赛道超预期增长，公司具备品类优势。2024年，较之前的七大核心品类，公司进一步聚焦六大核心品类：辣卤零食/烘焙薯类/深海零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁。24年营收分别为19.6/11.6/6.8/5.8/4.8/3.0亿元，分别同比+32.4%/17.3%/9.1%/81.9%/81.5%/39.1%。其中，麻酱素毛肚2024年推出，成为单品销量王，24年销售额同比增长76.1%，达到8.38亿元。该品类麻酱口味自去年4月份推出，今年3月其月度销售额突破1亿元，跃升为现象级单品。公司是该产品类龙头企业，品类品牌已经打造成功，有望持续收获赛道红利。受益于去年Q1低基数以及赛道爆发式增长，我们推测今年公司魔芋制品有望获得翻倍增长。此外，“蛋皇”鹌鹑蛋24年6月进驻山姆会员商店，开启高势能渠道，盒马、麦德龙会员店等新势能渠道持续上量，同样受益于去年上半年的低基数，今年鹌鹑蛋亦有望保持高速增长。

渠道端，零食渠道维持高增长，出海成为亮点。24年公司直营商超/经销/电商渠道销售额分别为1.9/39.6/11.6亿元，分别同比-43.7%/+34.0%/+40.0%。其中，公司产品在“零食很忙”“赵一鸣”“零食有鸣”等为代表的高效零食量贩渠道和社区团购等O2O渠道热卖，推测经销渠道的高增长由零食渠道和定量装共同推动，为公司的主要增量渠道。此外，销售出海战略初显成效，海外收入从23年的不到百万增长至6273.6万。以魔芋品类为核心的公司产品进入东南亚市场，在泰国市场实现突破，进入泰国主流渠道。

短期利润率略有承压，长期有望提升。24年/25Q1毛利率分别为30.68%/28.47%，分别同比-2.85/-3.63pct。推测毛利率下降主要因毛利率较低的鹌鹑蛋以及毛利率较低的零食量贩渠道占比提升所致。此外，辣卤零食毛利率亦有所下降。24/25Q1销售费用率分别为12.5%/11.24%，随着规模效应的释放，分别同比-0.03/-1.76pct；管理费用率分别为4.13%/3.44%，分别同比-0.31/-0.79pct；净利率分别为12.08%/11.46%，分别同比-0.39pct/-1.6pct。费用率的下降无法覆盖毛利率的下降，导致净利润率下降。我们认为随着公司产品品牌心智的进一步成熟，销售费用率有望进一步下降，规模效应的进一步释放也能带来长期利润率的提升。

盈利预测与评级：我们看好魔芋以及鹌鹑蛋赛道的高增长，公司打造品类品牌体系逐步成熟，成长性具备可持续性，全球化进一步打开市场空间。我们上调25-26年盈利预测，增加27年盈利预测。预计25-27年公司归母净利润分别为8.50/10.66/12.36亿元，同比+33%/25%/16%，对应PE分别为28/22/19x，考虑到近期股价涨幅较大，公司估值已较合理，我们下调评级至“推荐”评级。

风险提示：抖音平台、零食渠道竞争愈发激烈；行业竞争加剧；原材料价格上涨，成本上升；大单品增长及新品放量不及预期；食品安全风险。

公司简介：

盐津铺子食品股份有限公司的主营业务是小品类休闲食品的研发、生产和销售。公司的主要产品是辣卤零食-休闲魔芋制品、辣卤零食-肉禽制品、辣卤零食-休闲豆制品、辣卤零食-其他（含辣卤礼包等）、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁。

资料来源：iFIND、公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

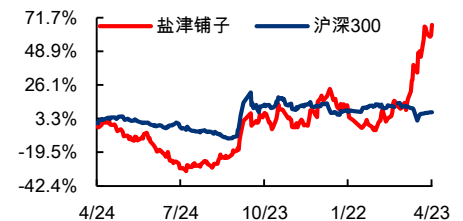
无

交易数据

52周股价区间(元)	86.88-35.78
总市值(亿元)	237.03
流通市值(亿元)	212.62
总股本/流通A股(万股)	27,282/27,282
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.94

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,115.18	5,303.93	6,937.60	8,380.40	9,437.96
增长率 (%)	42.22%	28.89%	30.80%	20.80%	12.62%
归母净利润 (百万元)	505.77	639.95	849.99	1,066.41	1,236.10
增长率 (%)	67.76%	26.53%	32.82%	25.46%	15.91%
净资产收益率 (%)	34.95%	36.89%	46.04%	50.39%	50.56%
每股收益 (元)	2.64	2.36	3.12	3.91	4.53
PE	32.91	36.81	27.89	22.23	19.18
PB	11.77	13.66	12.84	11.20	9.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1304	1402	1737	2097	2243	营业收入	4115	5304	6938	8380	9438
货币资金	310	235	278	335	378	营业成本	2735	3676	4891	5984	6767
应收账款	211	262	349	418	473	营业税金及附加	33	40	54	64	72
其他应收款	17	15	20	24	27	营业费用	516	663	783	886	944
预付款项	145	85	129	183	243	管理费用	183	219	228	216	217
存货	594	744	884	984	1020	财务费用	16	13	15	14	14
其他流动资产	27	61	77	92	102	研发费用	80	80	83	86	90
非流动资产合计	1566	2209	2382	2460	2523	资产减值损失	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	-1.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	1135	1467	1501	1486	1462	投资净收益	1.79	-2.30	-2.53	-2.79	-3.06
无形资产	198	245	260	275	288	加:其他收益	60.01	124.30	90.00	80.00	70.00
其他非流动资产	120	115	126	139	153	营业利润	584	719	960	1197	1388
资产总计	2870	3612	4119	4557	4765	营业外收入	1.31	4.02	2.67	3.35	3.01
流动负债合计	1376	1512	1620	1876	2089	营业外支出	10.89	10.85	10.17	10.64	10.55
短期借款	300	340	408	490	588	利润总额	574	712	952	1190	1381
应付账款	289	618	603	738	834	所得税	61	72	98	121	141
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	513	640	854	1069	1239
一年内到期的非流动负债	227	20	20	20	20	少数股东损益	8	1	4	2	3
非流动负债合计	32	326	312	315	318	归属母公司净利润	506	640	850	1066	1236
长期借款	0	261	261	261	261	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1408	1838	1932	2191	2406	成长能力					
少数股东权益	15	39	43	45	48	营业收入增长	42.22%	28.89%	30.80%	20.80%	12.62%
实收资本(或股本)	196	273	273	273	273	营业利润增长	71.10%	23.18%	33.51%	24.74%	15.97%
资本公积	458	389	331	281	239	归属于母公司净利润增长	67.76%	26.53%	32.82%	25.46%	15.91%
未分配利润	919	1063	1180	1434	1727	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1447	1735	1846	2116	2445	毛利率(%)	33.54%	30.69%	29.50%	28.60%	28.30%
负债和所有者权益	2870	3612	4119	4557	4765	净利率(%)	12.47%	12.08%	12.31%	12.75%	13.13%
现金流量表						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润(%)	17.62%	17.72%	20.64%	23.40%	25.94%
						ROE(%)	34.95%	36.89%	46.04%	50.39%	50.56%
经营活动现金流	664	1134	756	1103	1424	偿债能力					
净利润	513	640	854	1069	1239	资产负债率(%)	49%	51%	47%	48%	50%
折旧摊销	165.16	190.49	141.84	153.32	163.34	流动比率	0.95	0.93	1.07	1.12	1.07
财务费用	16	13	15	14	14	速动比率	0.52	0.44	0.53	0.59	0.59
应收帐款减少	-49	-52	-87	-69	-55	营运能力					
预收帐款增加	-4	0	0	0	0	总资产周转率	1.55	1.64	1.79	1.93	2.02
投资活动现金流	-296	-755	-325	-224	-219	应收账款周转率	22	22	23	22	21
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	应付账款周转率	14.76	11.70	11.36	12.50	12.01
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	-2	-3	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	2.64	2.36	3.12	3.91	4.53
筹资活动现金流	-255	-452	-389	-821	-1163	每股净现金流(最新摊薄)	0.57	-0.27	0.16	0.21	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.38	6.36	6.77	7.76	8.96
长期借款增加	-137	261	0	0	0	估值比率					
普通股增加	67	77	0	0	0	P/E	32.91	36.81	27.89	22.23	19.18
资本公积增加	73	-69	-59	-50	-42	P/B	11.77	13.66	12.84	11.20	9.69
现金净增加额	113	-73	42	58	42	EV/EBITDA	22.61	26.35	21.67	17.74	15.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：复盘 2018 年贸易战对食品饮料行业资产定价的影响	2025-04-16
行业普通报告	食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置	2025-04-09
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11
行业普通报告	中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困	2025-02-26
公司深度报告	盐津铺子 (002847.SZ)：多品类大单品不断打造增长曲线—从产品的角度解析公司增长潜力	2025-01-24
公司深度报告	盐津铺子 (002847.SZ)：多渠道驱动，增长势能强劲—从渠道的角度解析公司增长潜力	2024-12-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526