

盐津铺子

品类聚焦，渠道精耕，海外布局加快

分析师：李育文

登记编号：S0500523060001

2025年4月24日

■ 产品：核心品类增长强劲

2024年辣卤零食/烘焙薯类/深海零食/蛋类零食/果干坚果/蒟蒻果冻布丁实现营收19.62/11.58/6.75/5.80/4.84/3.01亿元，同比+32.36%/+17.31%/+9.10%/+81.87%/81.50%/39.10%，营收占比变化分别为+0.97pct/-2.15pct/-2.31pct/+3.18pct/+2.65pct/+0.42pct，辣卤零食/烘焙薯类/深海零食/蛋类零食的毛利率分别-4.06pct/-2.04pct/+1.18pct/+1.72pct。根据财联社新闻，麻酱素毛肚3月销售额单品破亿，公司持续推进产品创新和营销创新，精耕渠道，提升市场份额。

■ 渠道：渠道持续革新

如“蛋皇”鹌鹑蛋进驻山姆会员商店，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。2024年，公司直营/经销和其他/电商渠道渠道收入为1.88/39.56/11.59亿元，同比-43.72%/+34.01%/+39.95%，占营收比例为3.55%/74.59%/21.86%，毛利率分别-5.65pct/-0.40pct/-6.88pct。

■ 费用：全年费用率稳步下降

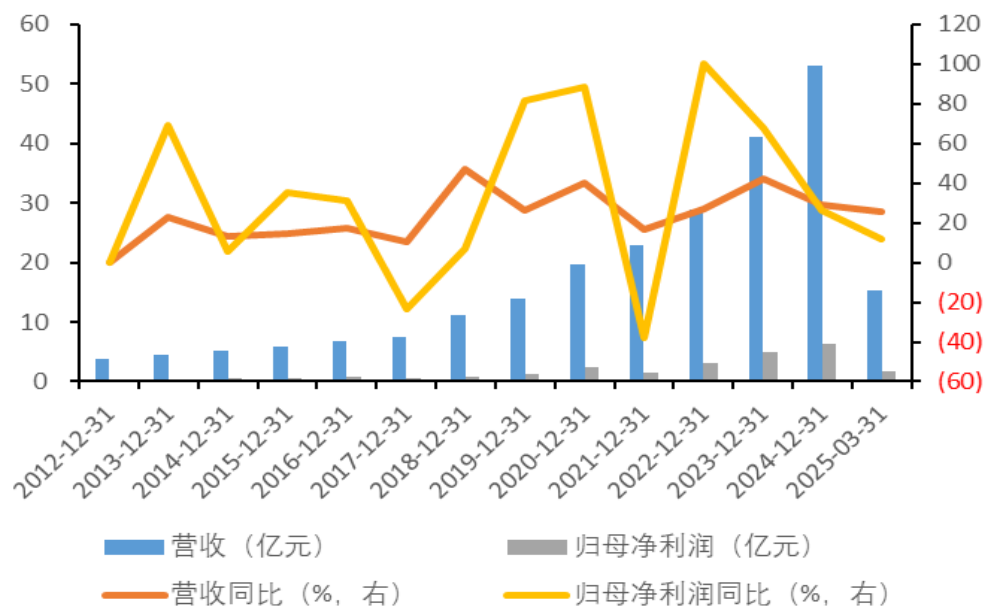
2024年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为12.50%/4.13%/1.50%，同比-0.03pct/-0.31pct/-0.44pct。

■ 公司加速海外布局，东南亚市场初显成效

2024年公司实现海外收入0.63亿元，同比增长近200倍，占营收比重为1.18%，海外市场逐步放量，海外布局成效初显。根据24年年报，今年公司拟在泰国设立全资子公司并投资建设泰国生产基地，通过供应链布局推动海外业务拓展，进一步推动海外业务拓展。公司将聚焦东南亚市场，深耕细作，同时积极开拓日韩、欧美等国际市场，以魔芋、鹌鹑蛋等大单品为主，打造海外增长曲线。

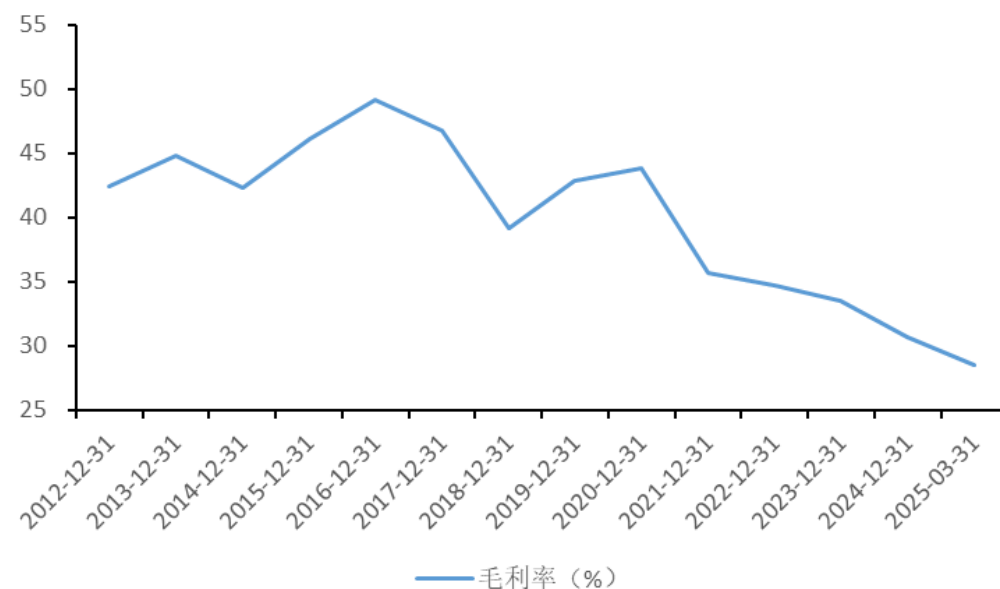
- 2021年，公司全面启动供应链转型升级提升产品力，大力发展智能制造，向上下游进行延伸拓展，进行全产业链布局。
- 2022年规模效应逐步显现，公司产品从“低成本下的高品质+高性价比”逐渐升级成为“低成本之上的高品质+高性价比”

图1盐津铺子营收及归母净利润



资料来源：Wind、湘财证券研究所

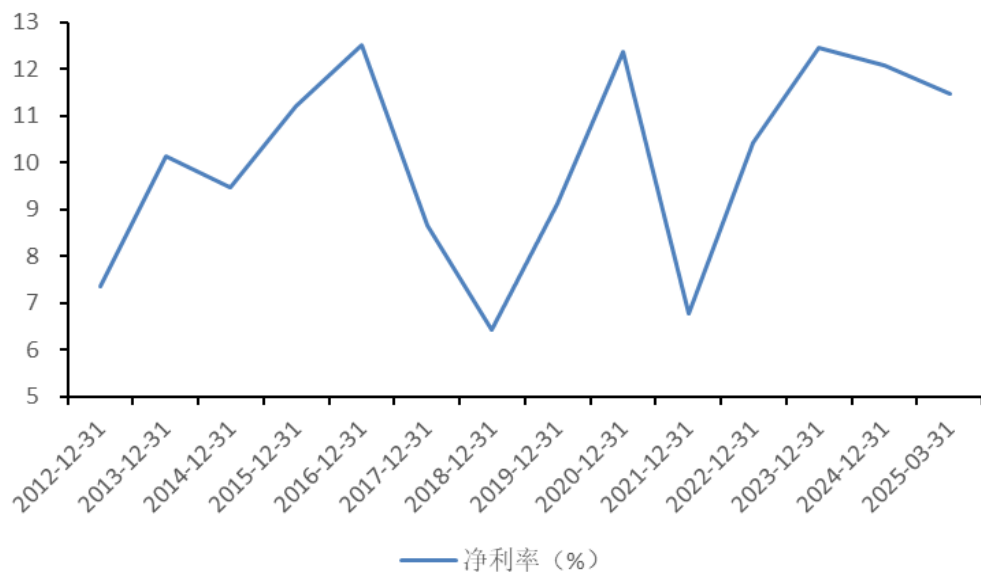
图2盐津铺子毛利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

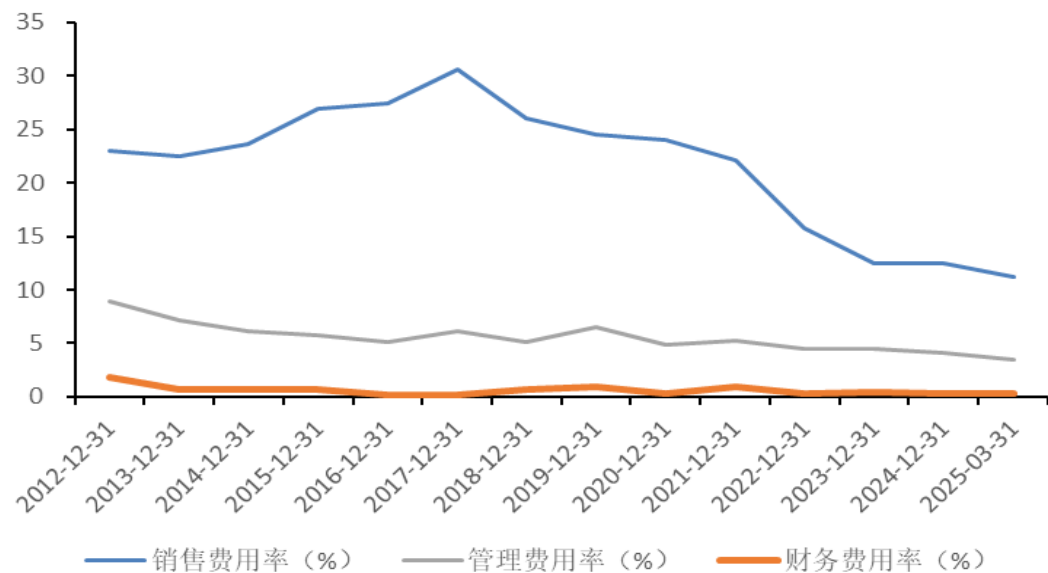
■ 费用率稳步下降：规模效应+渠道结构优化+管理效率提升

图3盐津铺子净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

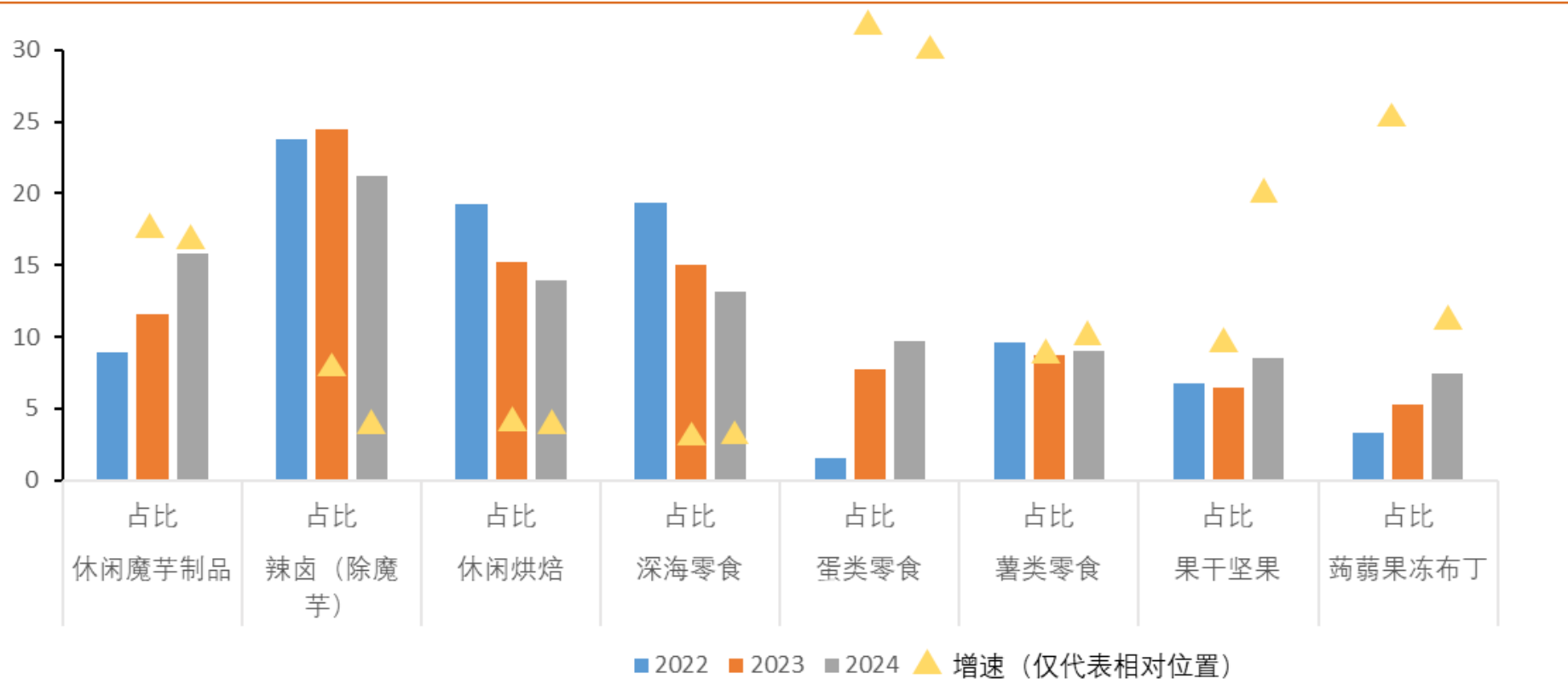
图4盐津铺子费用率稳步下降



资料来源：Wind、湘财证券研究所

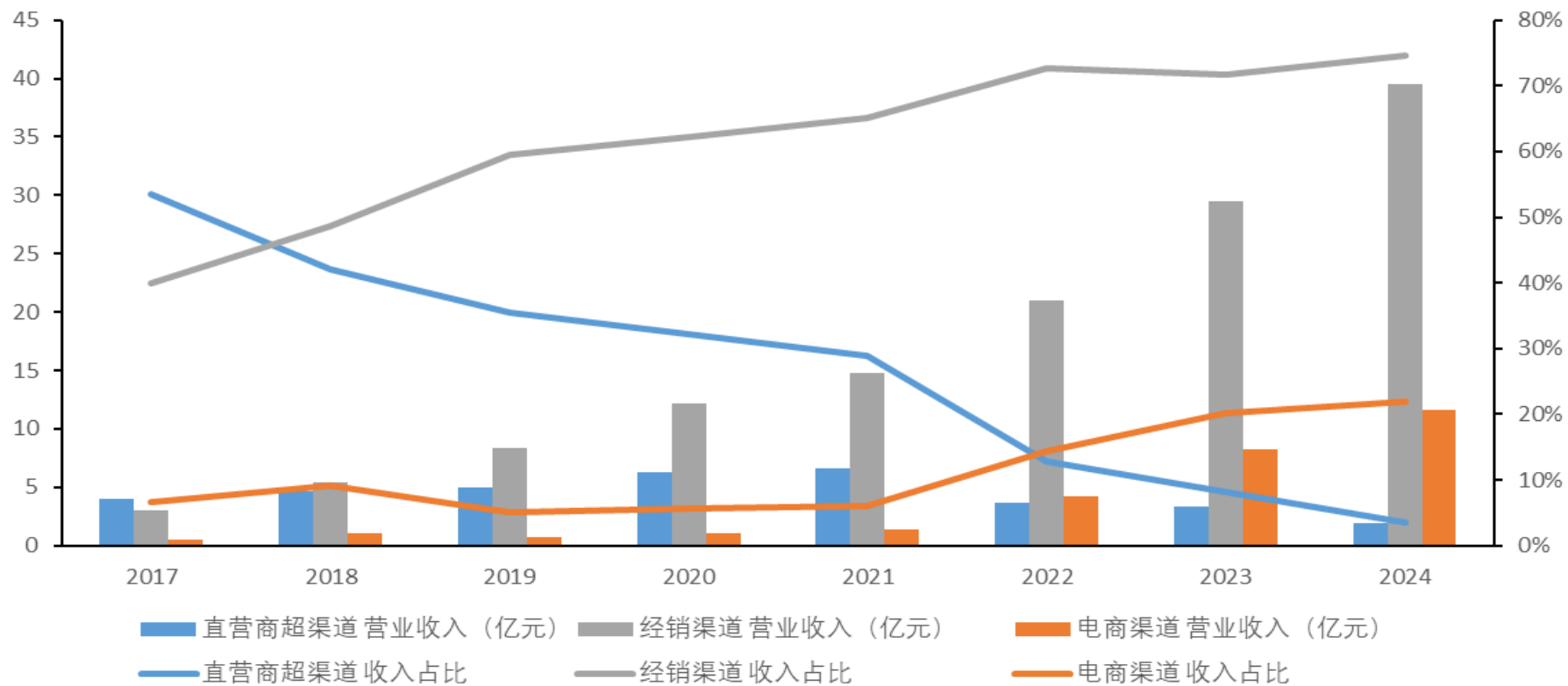
■ 产品：精准选赛道+产品创新+全产业链布局，把控成本

图5各品类收入占比及收入增速（%）



- 渠道：持续深化与鸣鸣很忙、零食有鸣、戴永红等零食渠道的合作，开发 Costco 会员系统、盒马、大润发、胖东来、奥乐齐等渠道，全面覆盖高势能渠道

图6盐津铺子渠道结构变化



- 公司通过全渠道精耕与品类创新，核心品类强劲增长。海外市场潜力初现，大单品在海外验证成效显著，海外布局加速。我们预计公司2025-2027年营收分别为66.78、81.28、95.40亿元，同比增长25.9%、21.7%、17.4%。归母净利润分别为8.26、10.05、11.80亿元，同比增长29.1%、21.6%、17.5%。EPS分别为3.03、3.68、4.33元。首次覆盖给予公司“买入”评级。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5304	6678	8128	9540
同比	28.9%	25.9%	21.7%	17.4%
归母净利润	640	826	1005	1180
同比	26.5%	29.1%	21.6%	17.5%
毛利率	30.7%	29.3%	29.3%	29.3%
ROE	36.9%	38.4%	36.3%	33.2%
每股收益（元）	2.35	3.03	3.68	4.33
PE	35.44	27.45	22.57	19.22
EV/EBITDA	24.73	19.95	16.70	14.46

资料来源：天软、湘财证券研究所

- 消费恢复不及预期；
- 食品安全问题；
- 大单品推广不及预期；
- 海外市场拓展不及预期；
- 原材料价格波动风险；
- 市场竞争加剧。

谢谢

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深300 指数）

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%以上；

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。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

本材料基于2025年4月24日已发布的证券研究报告《盐津铺子002847.SZ-品类聚焦，渠道精耕，海外布局加快》基础上撰写完成