

2025年05月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

盐津铺子（002847）：核心品类持续放量，多渠道快速发力

——公司简评报告

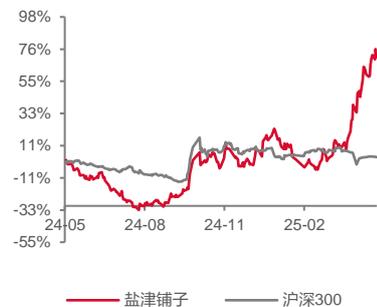
证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

投资要点

数据日期	2025/05/06
收盘价	87.30
总股本(万股)	27,282
流通A股/B股(万股)	24,473/0
资产负债率(%)	46.81%
市净率(倍)	12.07
净资产收益率(加权)	9.75
12个月内最高/最低价	95.00/35.53



相关研究

《盐津铺子（002847）：Q2营收稳健增长，净利率略有承压——公司简评报告》2024.08.12

《盐津铺子（002847）：多品类加速扩张，全渠道持续精耕——公司简评报告》2024.03.27

《盐津铺子（002847）：持续提速，借渠道红利打造多品类增长曲线——公司简评报告》2023.08.06

➤ **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营业收入53.04亿元，同比+28.89%；归母净利润6.4亿元，同比+26.53%。2025年一季度实现营业收入15.37亿元，同比+25.69%；归母净利润1.78亿元，同比+11.64%。

➤ **魔芋制品快速放量，预计高成长延续。**2024年辣卤零食、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁分别实现营收19.62、11.58、6.75、5.8、4.84、3.01亿元，同比分别+32.36%、+17.31%、+9.1%、+81.87%、+81.5%、+39.1%。其中，辣卤零食细分品类中休闲魔芋制品、肉禽制品、休闲豆制品、其他分别同比+76.09%、+10.88%、+12.06%、+12.08%。休闲魔芋制品、蛋类零食和果干坚果持续表现突出。2024年，公司启动品类品牌战略，主推“大魔王”和“蛋皇”，迅速获得单品冠军。麻酱素毛肚迅速破圈，打破休闲零食最快单品破亿纪录，预计魔芋类零食仍在高速增长期。2025Q1魔芋品类及蒟蒻、蛋皇等产品的收入增速高于公司整体，预计全年高增速延续，带动公司毛利率提升。

➤ **经销和电商渠道实现高增，核心产品出海加速。**2024年直营商超、经销和其他渠道、电商渠道分别实现营业收入1.88、39.56、11.59亿元，同比-43.72%、+34.01%、+39.95%。公司直营商超渠道同比下滑，主因公司战略升级，渠道改革。经销渠道及电商渠道势能强劲。公司持续推进全渠道战略，大力拓展以山姆为代表的高势能渠道、定量流通渠道，高增长渠道带动盈利能力提升。出海方面，公司以魔芋品类为核心进入东南亚市场，打造自有品牌“Mowon”，在泰国市场实现突破，并逐步辐射到全球市场。

➤ **渠道结构变化致毛利率略降，费用管控良好。**公司2024年毛利率为30.69%（同比-2.85pct），2025Q1毛利率为28.47%（同比-3.63pct）。毛利率略有下降，主因公司渠道结构变化，电商以及零食量贩渠道占比提升。2024年销售和管理费用率分别为12.5%（同比-0.04pct）、4.13%（同比-0.31pct）。2025Q1销售和管理费用率分别为11.24%（同比-1.76pct）、3.44%（同比-0.79pct），费用管控良好。随着产品结构的优化，魔芋品类及蒟蒻、蛋皇等高毛利产品的快速增长，以及高势能渠道、海外渠道等的发力，公司盈利能力有望提升。

➤ **投资建议：**公司魔芋、鹌鹑蛋等核心品类高速增长，各渠道持续深耕。考虑到原材料成本以及营销费用的影响，我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为8.47/10.46/12.71亿元（2025-2026年前值分别为8.71/10.71亿元），对应EPS分别为3.1/3.83/4.66元（2025-2026年前值分别为3.17/3.9元），对应当前股价PE分别为28/23/19倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**国内市场需求不及预期、食品安全风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	5,303.93	6,803.74	8,263.81	9,755.62
同比增速(%)	28.89%	28.28%	21.46%	18.05%
归母净利润(百万元)	639.95	846.85	1,046.18	1,271.18
同比增速(%)	26.53%	32.33%	23.54%	21.51%
EPS（元/股）	2.35	3.10	3.83	4.66
市盈率（P/E）	37.22	28.12	22.77	18.74
市净率（P/B）	13.73	11.89	10.19	8.69

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至5月6日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,304	6,804	8,264	9,756
%同比增速	29%	28%	21%	18%
营业成本	3,676	4,672	5,638	6,636
毛利	1,628	2,132	2,626	3,120
%营业收入	31%	31%	32%	32%
税金及附加	40	51	63	76
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	663	846	1,024	1,208
%营业收入	12%	12%	12%	12%
管理费用	219	279	340	403
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	80	102	124	146
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	13	20	22	18
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	-4	-5	-6	-7
其他收益	124	129	132	166
投资收益	-2	1	1	-1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	-11	-7	-8	-10
营业利润	719	950	1,171	1,416
%营业收入	14%	14%	14%	15%
营业外收支	-7	-8	-8	-2
利润总额	712	942	1,164	1,414
%营业收入	13%	14%	14%	14%
所得税费用	72	94	116	141
净利润	640	848	1,047	1,272
%营业收入	25%	32%	24%	22%
归属于母公司的净利润	640	847	1,046	1,271
%同比增速	12%	12%	13%	13%
少数股东损益	1	1	1	1
EPS (元/股)	2.35	3.10	3.83	4.66

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.35	3.10	3.83	4.66
BVPS	6.36	7.34	8.56	10.04
PE	37.22	28.12	22.77	18.74
PEG	1.40	0.87	0.97	0.87
PB	13.73	11.89	10.19	8.69
EV/EBITDA	18.52	19.27	15.83	13.21
ROE	37%	42%	45%	46%
ROIC	28%	31%	34%	37%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	235	329	486	630
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	262	350	425	524
存货	744	1,027	1,200	1,403
预付账款	85	112	141	173
其他流动资产	76	99	109	122
流动资产合计	1,402	1,917	2,361	2,851
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	1	1	1
固定资产合计	1,467	1,591	1,693	1,783
无形资产	245	246	245	241
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	62	56	56	56
其他非流动资产	434	493	517	541
资产总计	3,612	4,304	4,873	5,473
短期借款	340	350	305	285
应付票据及应付账款	634	580	638	705
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	152	180	213	260
应交税费	48	61	74	88
其他流动负债	338	713	849	942
流动负债合计	1,512	1,884	2,080	2,280
长期借款	261	292	308	293
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	65	85	108	118
负债合计	1,838	2,261	2,496	2,691
归属于母公司的所有者权益	1,735	2,004	2,336	2,740
少数股东权益	39	39	40	42
股东权益	1,773	2,043	2,377	2,782
负债及股东权益	3,612	4,304	4,873	5,473

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,134	1,072	1,376	1,561
投资	13	0	0	0
资本性支出	-769	-449	-468	-493
其他	2	-46	-10	-8
投资活动现金流净额	-755	-496	-478	-501
债权融资	89	120	-4	-25
股权融资	36	0	0	0
支付股利及利息	-477	-601	-738	-891
其他	-100	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-452	-482	-742	-916
现金净流量	-73	94	157	144

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 5 月 6 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089