

魔芋品类持续高增，规模效应逐步显现

2025 年 08 月 21 日

► **公司发布 25H1 业绩公告。**公司 25H1 实现营业收入 29.4 亿元，同比+19.6%，归母净利润 3.73 亿元，同比+16.7%，扣非归母净利润 3.34 亿元，同比+22.5%。其中，25Q2 公司实现营业收入 14.0 亿元，同比+13.5%，归母净利润为 1.95 亿元，同比+21.7%，扣非归母净利润为 1.78 亿元，同比+31.8%。

► **魔芋品类实现全渠道全球布局，海外市场实现突破性增长。**2025 年 1-6 月，公司聚焦核心品类，大力研发创新，打造系列畅销新品，推动魔芋等核心产品在东南亚市场表现亮眼，加速全球化战略布局。公司深耕全渠道布局，拓展高价值渠道，抢占市场高地，魔芋品类已实现全渠道、全球布局，推高“大魔王”品牌势能。海外市场以自有品牌“Mowon”打通当地主流渠道，根据当地消费者口味研发本土化产品，逐个打造根据地市场，为全球化发展奠定坚实基础。分渠道来看，25H1 公司直营商超营业收入同比下滑 42%；经销及其他新渠道营业收入同比增长 30%；电商渠道营业收入同比略下滑 1%。分产品来看，魔芋大单品继续保持快速增长、25H1 实现收入 7.9 亿元，同比保持 150%+的增长，另外豆制品、蛋类、深海零食收入均实现较好增长，分别实现同比+13%、30%、12%的增长，烘焙薯类、肉禽制品、辣卤礼包同比有所下滑。分地区看，海外地区实现高增长，25H1 实现营收 0.96 亿元，去年同期仅 14 万；25H1 华中/华东/西南+西北/华南/华北+东北地区分别实现营收 9.19/5.53/4.32/2.76/0.91 亿元，同比分别+7.85%/+76.06%/+32.49%/-17.22%/+68.48%。

► **毛利率受原料成本影响有所扰动，25Q2 控费效果显著。**25H1 公司实现毛利率 29.66%，同比-1pct，25Q2 实现 30.97%，同比-2pct，同比略有下滑主要系原材料成本影响以及渠道结构调整影响；25Q2 毛利率环比 25Q1 提升 2.5pct，我们预计是在公司大魔王等核心大单品战略下，规模效应凸显。费用率来看，25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.57%/3.55%/1.16%/0.43%，同比分别-2.7/-0.96/-0.4/+0.16pct；25Q2 费用率有所下降，销售/管理/研发/财务费用率同比变动分别为-3.7/-1.1/-0.6/+0.3pct；综上，25H1 实现净利率 12.57%，同比-0.48pct，25Q2 实现净利率 13.79%，同比+0.79pct。

► **投资建议：**公司坚持战略定力，持续聚焦六大核心品类：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，通过产品创新、品牌升级、渠道革新等系统性变革，全力打磨和深化供应链，全渠道融合和精耕，全力打磨大单品，精进升级产品力。我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 8.2/10.9/13.8 亿元，同比+27.5%/33.5%/26.9%；当前股价对应 P/E 分别为 25/19/15X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品推广不及预期；渠道拓展不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧；食品安全风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,304	6,337	7,668	9,110
增长率 (%)	28.9	19.5	21.0	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	640	816	1,089	1,383
增长率 (%)	26.5	27.5	33.5	26.9
每股收益 (元)	2.35	2.99	3.99	5.07
PE	32	25	19	15
PB	11.6	9.5	7.4	5.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

73.96 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

- 1.盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：大单品战略显效，收入结构变动影响盈利水平-2025/04/24
- 2.盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年三季报点评：多渠道多品类快速发展，扣非业绩增长放缓-2024/10/30
- 3.盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年半年报点评：符合业绩预告，重视投资者回报-2024/08/09
- 4.盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年半年度业绩预告点评：业绩增长稳健，长期信心充足-2024/07/11
- 5.盐津铺子 (002847.SZ) 2024 年一季报点评：业绩高增延续，开局表现亮眼-2024/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,304	6,337	7,668	9,110
营业成本	3,676	4,431	5,215	6,109
营业税金及附加	40	51	61	73
销售费用	663	665	843	1,002
管理费用	219	260	314	374
研发费用	80	95	115	137
EBIT	747	958	1,267	1,592
财务费用	13	29	31	26
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-2	-3	-3	-4
营业利润	719	912	1,216	1,542
营业外收支	-7	-5	-5	-5
利润总额	712	908	1,211	1,538
所得税	72	91	121	154
净利润	640	817	1,090	1,384
归属于母公司净利润	640	816	1,089	1,383
EBITDA	945	1,171	1,502	1,842

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	235	575	988	1,529
应收账款及票据	262	559	676	803
预付款项	85	177	209	244
存货	744	788	927	1,086
其他流动资产	76	86	91	97
流动资产合计	1,402	2,185	2,891	3,759
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,467	1,587	1,707	1,827
无形资产	245	290	290	290
非流动资产合计	2,209	2,364	2,512	2,659
资产合计	3,612	4,549	5,402	6,418
短期借款	340	420	420	420
应付账款及票据	634	726	855	1,001
其他流动负债	538	906	1,030	1,169
流动负债合计	1,512	2,053	2,305	2,590
长期借款	261	281	281	281
其他长期负债	65	63	63	63
非流动负债合计	326	344	344	344
负债合计	1,838	2,397	2,649	2,934
股本	273	273	273	273
少数股东权益	39	39	40	42
股东权益合计	1,773	2,153	2,753	3,484
负债和股东权益合计	3,612	4,549	5,402	6,418

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.89	19.48	21.01	18.80
EBIT 增长率	21.65	28.23	32.29	25.67
净利润增长率	26.53	27.51	33.47	26.94
盈利能力 (%)				
毛利率	30.69	30.08	31.99	32.95
净利率	12.07	12.88	14.20	15.18
总资产收益率 ROA	17.72	17.94	20.16	21.54
净资产收益率 ROE	36.89	38.61	40.15	40.17
偿债能力				
流动比率	0.93	1.06	1.25	1.45
速动比率	0.34	0.56	0.74	0.91
现金比率	0.16	0.28	0.43	0.59
资产负债率 (%)	50.90	52.68	49.04	45.72
经营效率				
应收账款周转天数	16.05	23.32	28.99	29.23
存货周转天数	65.54	62.23	59.19	59.32
总资产周转率	1.64	1.55	1.54	1.54
每股指标 (元)				
每股收益	2.35	2.99	3.99	5.07
每股净资产	6.36	7.75	9.95	12.62
每股经营现金流	4.16	3.35	4.94	6.08
每股股利	1.60	1.79	2.40	3.04
估值分析				
PE	32	25	19	15
PB	11.6	9.5	7.4	5.9
EV/EBITDA	21.88	17.66	13.76	11.22
股息收益率 (%)	2.16	2.43	3.24	4.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	640	817	1,090	1,384
折旧和摊销	198	213	235	250
营运资金变动	273	-186	-47	-49
经营活动现金流	1,134	915	1,347	1,658
资本开支	-769	-417	-396	-414
投资	13	0	0	0
投资活动现金流	-755	-396	-399	-417
股权募资	36	0	0	0
债务募资	89	300	0	0
筹资活动现金流	-452	-179	-535	-699
现金净流量	-73	340	412	541

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048