

盐津铺子(002847)

报告日期: 2025年09月01日

业绩符合预期, 大单品规模效应凸显

——盐津铺子 2025H1 业绩点评报告

投资要点

- 公司 2025H1 业绩符合市场预期, 收入保持快速增长, 利润增速略慢于收入增速。**公司魔芋大单品快速增长, 同时量贩渠道及定量流通渠道均实现较好表现, 看好公司扩品类和扩渠道的路径, 并利用其供应链优势持续构建中长期竞争优势, 继续推荐。
- 25H1 业绩实现快速增长, 符合市场预期**
 25H1 公司营业收入 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%)。25Q2 公司营业收入 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%)。业绩符合预期。
- 魔芋单品保持快速增长, 电商渠道阶段性调整略有下滑**
 分渠道来看, 电商渠道由于公司主动调整, 聚焦核心大单品, 收入略有下降。25H1 直营商超同比下滑 42%; 经销渠道同比增长 30%。我们认为, 定量流通和量贩零食渠道有望保持快速增长。
 分产品来看, 魔芋大单品继续保持快速增长、25H1 实现 7.9 亿元, 另外豆制品、蛋类、深海零食均实现较好增长, 分别实现同比 13%、30%、12% 的增长, 其他品相略有下滑, 我们预计辣卤礼包下滑较多主要系电商渠道调整所致。
 分地区: 海外地区实现高增长, 25H1 实现营收 0.96 亿元, 我们预计同比高增主要系以自有品牌打通当地主流渠道、全年维持高增速增长; 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, 同比变动分别为+7.85%/+76.06%/+32.49%/-17.22%/+68.48%。
- 公司大单品运行效果凸显, 规模效应推升公司 25Q2 毛利率环比提升**
 1) 25H1 公司实现毛利率 29.66% (同比-2.87pct), 25Q2 实现 30.97% (同比-1.98pct), 同比略有下滑主要系魔芋等原材料产品仍在高位, 且渠道结构调整影响; 25Q2 毛利率环比 25Q1 提升 2.5pct, 我们预计主要系公司大魔王等核心大单品战略下, 规模效应凸显。
 2) 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。
 3) 净利率来看, 25H1 实现 12.57% (同比-0.46pct), 25Q2 实现 13.79% (同比+0.79pct), 25Q2 净利率提升, 我们认为主要系规模效应的良好体现。
- 维持“买入”评级**
 公司 25H1 业绩符合市场预期, 公司质地优秀, 扩品类和渠道扩充逻辑清晰, 魔芋单品势能延续, 拉动公司业绩的持续高增, 大单品规模效应凸显以及公司供应链能力突出, 未来净利率有望持续提升。考虑到电商渠道仍在调整阶段, 以及魔芋等原材料成本提升, 我们略下调此前盈利预测, 预计 2025 年-2027 年公司实现收入分别为 62.48/72.95/84.88 亿元, 同比增长分别为 17.81%、16.76%、16.35%; 实现归母净利润分别为 8.10/9.86/11.69 亿元, 同比增长分别为 26.62%、21.63%、18.64%; 预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.97/3.61/4.29 元, 对应 PE 分别为 25/21/17 倍, 继续看好公司长期成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道拓展不及预期, 品类拓展不及预期, 食品安全风险等。

投资评级: 买入(维持)

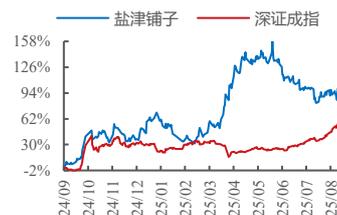
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 74.51
总市值(百万元)	20,324.81
总股本(百万股)	272.78

股票走势图



相关报告

- 《品类红利释放, 渠道持续扩大整体势能》 2025.04.29
- 《24Q3 收入超预期, 经营质量持续提升》 2024.11.03
- 《品类品牌拓展顺利, 24Q2 业绩持续增长》 2024.08.09

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5303.93	6248.34	7295.43	8488.20
(+/-) (%)	28.89%	17.81%	16.76%	16.35%
归母净利润	639.95	810.27	985.52	1169.18
(+/-) (%)	26.53%	26.62%	21.63%	18.64%
每股收益(元)	2.58	2.97	3.61	4.29
P/E	31.76	25.09	20.63	17.39

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1402	2476	3436	4691
现金	235	903	1709	2722
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	262	335	372	427
其它应收款	15	22	25	28
预付账款	85	200	205	215
存货	744	953	1074	1242
其他	61	62	50	58
非流动资产	2209	2285	2490	2620
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1467	1583	1755	1909
无形资产	245	259	277	301
在建工程	242	244	238	188
其他	255	199	219	222
资产总计	3612	4761	5925	7312
流动负债	1512	1747	1921	2132
短期借款	340	371	337	349
应付款项	634	630	730	904
预收账款	0	3	1	2
其他	538	744	852	877
非流动负债	326	302	307	312
长期借款	261	261	261	261
其他	65	42	46	51
负债合计	1838	2050	2228	2444
少数股东权益	39	39	40	41
归属母公司股东权益	1735	2672	3658	4827
负债和股东权益	3612	4761	5925	7312

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1134	728	1124	1312
净利润	640	811	986	1170
折旧摊销	190	104	121	139
财务费用	13	25	15	1
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	291	(42)	131	161
其它	(3)	(174)	(132)	(162)
投资活动现金流	(755)	(257)	(294)	(272)
资本支出	(545)	(213)	(281)	(234)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(210)	(44)	(13)	(38)
筹资活动现金流	(452)	197	(23)	(27)
短期借款	40	30	(34)	12
长期借款	261	0	0	0
其他	(753)	167	10	(39)
现金净增加额	(73)	668	806	1013

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5304	6248	7295	8488
营业成本	3676	4333	5035	5860
营业税金及附加	40	43	50	57
营业费用	663	687	781	908
管理费用	219	266	277	297
研发费用	80	94	102	119
财务费用	13	25	15	1
资产减值损失	4	(6)	7	8
公允价值变动损益	(2)	(2)	2	2
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	113	78	42	32
营业利润	719	879	1070	1270
营业外收支	(7)	2	2	2
利润总额	712	881	1072	1272
所得税	72	71	86	102
净利润	640	811	986	1170
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	640	810	986	1169
EBITDA	932	1012	1208	1412
EPS (最新摊薄)	2.58	2.97	3.61	4.29

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.89%	17.81%	16.76%	16.35%
营业利润	23.18%	22.34%	21.68%	18.67%
归属母公司净利润	26.53%	26.62%	21.63%	18.64%
获利能力				
毛利率	30.69%	30.65%	30.98%	30.96%
净利率	12.08%	12.98%	13.52%	13.79%
ROE	39.56%	36.13%	30.75%	27.30%
ROIC	27.84%	24.46%	22.76%	21.14%
偿债能力				
资产负债率	50.90%	43.05%	37.59%	33.43%
净负债比率	33.81%	35.03%	31.84%	27.94%
流动比率	0.93	1.42	1.79	2.20
速动比率	0.44	0.87	1.23	1.62
营运能力				
总资产周转率	1.64	1.49	1.37	1.28
应收账款周转率	22.44	21.25	20.93	21.14
应付账款周转率	8.11	7.11	7.79	7.51
每股指标(元)				
每股收益	2.58	2.97	3.61	4.29
每股经营现金	4.16	2.67	4.12	4.81
每股净资产	6.36	9.79	13.41	17.69
估值比率				
P/E	31.76	25.09	20.63	17.39
P/B	11.72	7.61	5.56	4.21
EV/EBITDA	18.83	19.97	16.06	13.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>