

盐津铺子（002847）

2025 年三季报点评：利润超预期，实现高质量增长

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,115	5,304	5,959	7,091	8,243
同比（%）	42.22	28.89	12.35	18.99	16.24
归母净利润（百万元）	505.77	639.95	823.75	1,007.34	1,216.05
同比（%）	67.76	26.53	28.72	22.29	20.72
EPS-最新摊薄（元/股）	1.85	2.35	3.02	3.69	4.46
P/E（现价&最新摊薄）	37.94	29.99	23.30	19.05	15.78

投资要点

- **事件：**公司 2025Q1-3 实现营业收入 44.27 亿元，同比+14.67%；归母净利润为 6.05 亿元，同比+22.63%。2025Q3 实现营业收入 4.86 亿元，同比+6.05%；归母净利润为 2.32 亿元，同比+33.55%
- **收入符合预期，魔芋保持放量。**25Q3 渠道端我们预计仍是定量流通、量贩渠道增长较快，电商渠道仍在下滑。产品端我们预计魔芋保持翻倍增长，环比也仍在增长。
- **利润率超预期，继续环比提升。**2025Q3 实现毛利率 31.6%，同比+1.0pct；实现毛销差 23.3%，同比+4.5pct；其他费用率相对稳定，管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/-0.2/+0.3pct。最终实现销售净利率 15.6%，同比+3.1pct，环比+1.8pct；扣非归母净利率 14.8%，同比+4.0pct，环比+2.1pct。盈利端的优化我们认为主要源自渠道、品类结构的优化，以及内部供应链效率的持续提升。
- **大单品势能充足，利润率进入上行通道。**公司目前主动收缩低毛利渠道和产品，最终体现为收入减缓但盈利质量显著改善。魔芋大单品营收同比、环比都保持良好的增长，规模效应释放也有利于净利率提升。综合来看，目前公司已经进入利润率上行通道。
- **盈利预测与投资评级：**公司经营基本面稳健，三季度利润端超预期，我们略上调此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.2/10.1/12.2 亿元（此前盈利预测为 8.1/10.0/12.0 亿元），同比+29%/+22%/+21%，对应 PE 为 23/19/16X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.35
一年最低/最高价	49.04/99.98
市净率(倍)	8.98
流通A股市值(百万元)	17,286.49
总市值(百万元)	19,190.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.83
资产负债率(%,LF)	46.67
总股本(百万股)	272.78
流通A股(百万股)	245.72

相关研究

《盐津铺子(002847)：2025 年中报点评：魔芋成长性延续，聚焦大单品提质增效》

2025-08-21

《盐津铺子(002847)：2024 年报及 2025 年一季报点评：优质成长性公司，产品、渠道均有亮点》

2025-04-23

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,402	2,475	3,785	5,271	营业总收入	5,304	5,959	7,091	8,243
货币资金及交易性金融资产	235	1,098	2,170	3,418	营业成本(含金融类)	3,676	4,112	4,893	5,687
经营性应收款项	347	494	576	654	税金及附加	40	45	53	62
存货	744	800	951	1,106	销售费用	663	715	844	973
合同资产	0	0	0	0	管理费用	219	179	213	239
其他流动资产	76	84	88	93	研发费用	80	89	106	124
非流动资产	2,209	2,130	1,954	1,782	财务费用	13	16	(1)	(23)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	137	163	190
固定资产及使用权资产	1,517	1,387	1,250	1,115	投资净收益	(2)	3	4	4
在建工程	242	189	147	105	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	245	250	254	259	减值损失	(4)	(10)	(10)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(11)	(12)	(14)	(16)
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	719	922	1,126	1,358
其他非流动资产	181	281	281	281	营业外净收支	(7)	(5)	(5)	(5)
资产总计	3,612	4,605	5,739	7,053	利润总额	712	917	1,121	1,353
流动负债	1,512	1,796	2,055	2,311	减:所得税	72	92	112	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	361	567	567	567	净利润	640	825	1,009	1,218
经营性应付款项	634	497	618	735	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	89	149	177	206	归属母公司净利润	640	824	1,007	1,216
其他流动负债	428	583	692	804	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.35	3.02	3.69	4.46
非流动负债	326	323	323	323	EBIT	747	933	1,120	1,330
长期借款	261	261	261	261	EBITDA	945	1,111	1,305	1,523
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.69	31.00	31.00	31.00
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	12.07	13.82	14.21	14.75
其他非流动负债	28	26	26	26	收入增长率(%)	28.89	12.35	18.99	16.24
负债合计	1,838	2,119	2,378	2,635	归母净利润增长率(%)	26.53	28.72	22.29	20.72
归属母公司股东权益	1,735	2,446	3,320	4,375					
少数股东权益	39	40	41	43					
所有者权益合计	1,773	2,486	3,361	4,418					
负债和股东权益	3,612	4,605	5,739	7,053					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,134	929	1,250	1,466	每股净资产(元)	6.36	8.97	12.17	16.04
投资活动现金流	(755)	(140)	(26)	(37)	最新发行在外股份 (百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(452)	75	(152)	(180)	ROIC(%)	30.27	29.03	26.60	25.18
现金净增加额	(73)	863	1,072	1,249	ROE-摊薄(%)	36.89	33.68	30.34	27.80
折旧和摊销	198	179	185	192	资产负债率(%)	50.90	46.02	41.44	37.36
资本开支	(769)	(17)	(29)	(41)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.99	23.30	19.05	15.78
营运资本变动	273	(145)	10	18	P/B (现价)	11.06	7.85	5.78	4.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>