

盐津铺子（002847.SZ）

收入符合预期，利润亮眼增长

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 44.3 亿元，同比+14.7%，归母净利润 6.0 亿元，同比+22.6%，扣非净利润 5.5 亿元，同比+30.5%。25Q3 单季度营收 14.9 亿元，同比+6.0%，归母净利润 2.3 亿元，同比+33.5%，扣非净利润 2.2 亿元，同比+45.0%。

电商调整 Q3 收入降速，利润延续高增。25Q3 公司营收同比+6.0%至 14.9 亿元，环比 Q2 有所降速，我们预计与渠道变革之下，电商费率提升，公司主动调整电商运营策略，形成一定拖累相关，过去盐津在每一轮渠道变革机遇中均快速把握机会，当前叠加大魔王等大单品打造成熟，进一步牵引定量流通等渠道布局。品类维度，盐津大魔王开创麻酱魔芋赛道，牵引整体增长，同时公司储备虎皮鲮鱼豆腐、虎皮豆干等产品体系，后续复制大魔王的打造路径，有望复刻更多大单品。25Q3 归母净利润同比+33.5%至 2.3 亿元，延续亮眼高增，预计主要来自于大单品打磨下的产品结构提升及电商主动控费。

大单品打造叠加电商控费，盈利能力显著提升。25Q3 公司毛利率同比+1.0pct 至 31.6%，我们预计主要来自于产品结构提升，大魔王、深海零食等高毛利产品占比持续提升，其次电商主动调整也带动渠道结构改善，当前魔芋精粉成本处于高位，若 2026 年魔芋成本高位下行，有望释放成本红利。25Q3 销售费用率同比-3.5pct 至 8.6%，预计主要来自于电商投流控费，管理费用率同比+0.2pct 至 3.3%相对稳定。25Q3 净利率同比+3.1pct 至 15.6%，在大单品引领、电商战略调整的带动下，盈利能力显著提升。

大单品打造能力验证，净利率提升路径清晰。盐津当前在产品及渠道两端成长模式均已跑通，且多品类布局之下，大单品打造确定性更高，需求响应速度更快，今年魔芋顺利支撑放量，后续储备深海零食、豆干等潜力单品。今年利润增速逐季提升，验证公司以大单品牵引利润率提升的能力及路径，后续若魔芋成本红利兑现有望进一步释放利润弹性。

投资建议：我们认为盐津铺子当前已成功论证品类品牌的打造效果，以及对净利率的牵引，后续品类叠加及利润释放路径清晰，预计 2025-2027 年公司营收为 59.5/69.3/79.7 亿元，同比+12.1%/+16.6%/+14.9%，归母净利润为 8.1/10.0/12.2 亿元，同比+26.9%/+23.6%/+21.3%，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期、渠道竞争加剧、原材料价格大幅上涨。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,115	5,304	5,946	6,935	7,971
增长率 yoy（%）	42.2	28.9	12.1	16.6	14.9
归母净利润（百万元）	506	640	812	1,003	1,217
增长率 yoy（%）	67.8	26.5	26.9	23.6	21.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.85	2.35	2.98	3.68	4.46
净资产收益率（%）	35.0	36.9	39.4	40.7	41.3
P/E（倍）	37.9	30.0	23.6	19.1	15.8
P/B（倍）	13.3	11.1	9.3	7.8	6.5

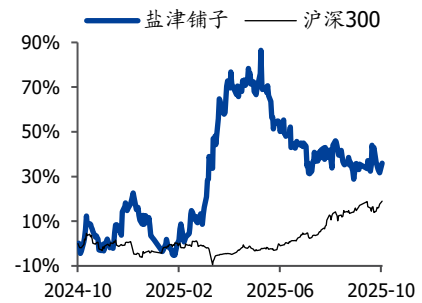
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	70.35
总市值（百万元）	19,190.05
总股本（百万股）	272.78
其中自由流通股（%）	90.08
30 日日均成交量（百万股）	3.56

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 王玲瑶

执业证书编号：S0680524060005

邮箱：wanglingyao@gszq.com

相关研究

- 《盐津铺子（002847.SZ）：魔芋亮眼高增，净利率顺利提升》 2025-08-21
- 《盐津铺子（002847.SZ）：修内功扩边界，解构破局者的成长之路》 2025-05-23
- 《盐津铺子（002847.SZ）：收入延续高增，业绩表现亮眼》 2023-10-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1304	1402	1923	2839	3597
现金	310	235	669	1466	2081
应收票据及应收账款	211	262	279	308	339
其他应收款	17	15	17	19	22
预付账款	145	85	79	88	96
存货	594	744	814	886	989
其他流动资产	27	61	66	71	71
非流动资产	1566	2209	2161	2004	1764
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1135	1467	1325	1165	963
无形资产	198	245	255	264	263
其他非流动资产	232	497	582	576	539
资产总计	2870	3612	4084	4843	5361
流动负债	1376	1512	1722	1985	2011
短期借款	300	340	240	390	390
应付票据及应付账款	320	634	659	704	651
其他流动负债	756	538	822	891	969
非流动负债	32	326	261	349	349
长期借款	0	261	191	271	271
其他非流动负债	32	65	71	79	79
负债合计	1408	1838	1983	2334	2360
少数股东权益	15	39	42	46	51
股本	196	273	273	273	273
资本公积	458	389	389	389	389
留存收益	1017	1200	1525	1929	2416
归属母公司股东权益	1447	1735	2059	2464	2950
负债和股东权益	2870	3612	4084	4843	5361

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	664	1134	1145	1305	1394
净利润	513	640	815	1008	1222
折旧摊销	170	198	246	256	259
财务费用	19	16	20	21	25
投资损失	-2	2	-3	-3	0
营运资金变动	-70	273	14	-8	-118
其他经营现金流	33	4	53	32	6
投资活动现金流	-296	-755	-244	-122	-24
资本支出	-345	-769	-103	-108	-6
长期投资	0	13	0	0	0
其他投资现金流	48	2	-141	-15	-18
筹资活动现金流	-255	-452	-465	-385	-756
短期借款	-171	40	-100	150	0
长期借款	-137	261	-70	80	0
普通股增加	67	77	0	0	0
资本公积增加	73	-69	0	0	0
其他筹资现金流	-87	-761	-295	-615	-756
现金净增加额	113	-73	433	797	615

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4115	5304	5946	6935	7971
营业成本	2735	3676	4184	4909	5649
营业税金及附加	33	40	46	53	61
营业费用	516	663	559	595	655
管理费用	183	219	223	243	263
研发费用	80	80	107	111	128
财务费用	16	13	17	14	11
资产减值损失	-1	0	-3	-3	0
其他收益	60	124	119	139	159
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	2	-2	3	3	0
资产处置收益	-16	-11	-16	-21	0
营业利润	584	719	912	1125	1364
营业外收入	1	4	4	4	4
营业外支出	11	11	10	10	10
利润总额	574	712	906	1119	1358
所得税	61	72	91	112	136
净利润	513	640	815	1008	1222
少数股东损益	8	1	3	4	5
归属母公司净利润	506	640	812	1003	1217
EBITDA	784	945	1169	1389	1627
EPS (元/股)	1.85	2.35	2.98	3.68	4.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.2	28.9	12.1	16.6	14.9
营业利润(%)	71.1	23.2	26.8	23.5	21.2
归属母公司净利润(%)	67.8	26.5	26.9	23.6	21.3
获利能力					
毛利率(%)	33.5	30.7	29.6	29.2	29.1
净利率(%)	12.3	12.1	13.7	14.5	15.3
ROE(%)	35.0	36.9	39.4	40.7	41.3
ROIC(%)	27.4	27.6	29.6	29.6	31.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	50.9	48.6	48.2	44.0
净负债比率(%)	16.1	23.9	1.6	-20.9	-38.0
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.4	0.3	0.6	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	22.1	22.4	22.0	23.6	24.6
应付账款周转率	9.8	8.1	6.7	7.4	8.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.85	2.35	2.98	3.68	4.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	4.16	4.20	4.78	5.11
每股净资产(最新摊薄)	5.30	6.36	7.55	9.03	10.82
估值比率					
P/E	37.9	30.0	23.6	19.1	15.8
P/B	13.3	11.1	9.3	7.8	6.5
EV/EBITDA	17.7	18.5	16.4	13.4	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com