

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

盐津铺子(002847.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

收入提质，盈利兑现

2025 年 10 月 28 日

事件: 公司 25Q3 实现营收 14.9 亿元, 同比+6.1%, 归母净利润为 2.3 亿元, 同比+33.6%, 扣非归母净利为 2.2 亿元, 同比+45.0%。

点评:

- **电商主动调整，短期收入增速放缓。**魔芋品类持续高景气度下，我们预计 25Q3 魔芋品类持续爬坡（25H1 为 7.9 亿），带动定量流通、零食量贩渠道保持不错增速，山姆渠道 10 月新进塘心鹤鹑蛋，电商渠道延续调整。电商调整背后逻辑为渠道红利逐步收窄后，品类间的竞争会加剧，公司战略上着眼长远，主动调优渠道和品类结构，内生经营质量有望更高。魔芋品类持续快速的放量初步验证公司打造大单品的能力，建议持续关注公司大单品打造能力的复制。
- **高盈利的魔芋品类占比提升、电商渠道控费，25Q3 公司扣非归母净利率同比提升 4.0pct 至 14.8%。**25Q3 公司毛利率同比提升 1.0pct 至 31.6%，我们预计主要系高毛利的品类魔芋占比提升，25Q3 公司销售费用率/管理费用率分别为 8.6%/3.3%，同比-3.5pct/+0.1pct，主要系公司主动控制电商费用投放，盈利能力创近年新高表明公司聚焦大单品战略的成效。
- **盈利预测与投资评级:** 大单品魔芋占比持续提升，强产品力牵引流通定量等渠道扩张，持续强化消费者的心智和粘性，内生经营质量更高。往后展望，收入表现建议关注渠道调整的节奏、魔芋单品的放量以及潜在大单品的打造，盈利能力在供应链向上延申的优势及聚焦核心大单品的规模效应下有望向上。我们预计 25-27 年公司收入为 59.1/66.1/74.4 亿元，归母净利为 8.2/9.7/11.5 亿元，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 魔芋品类竞争加剧、渠道边际红利降低、食品安全问题。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,115	5,304	5,914	6,612	7,444
增长率 YoY %	42.2%	28.9%	11.5%	11.8%	12.6%
归属母公司净利润(百万元)	506	640	822	973	1,154
增长率 YoY%	67.8%	26.5%	28.5%	18.3%	18.7%
毛利率%	33.5%	30.7%	30.0%	30.5%	31.2%
净资产收益率ROE%	35.0%	36.9%	37.8%	36.9%	36.5%
EPS(摊薄)(元)	1.85	2.35	3.01	3.57	4.23
市盈率 P/E(倍)	37.47	26.68	23.20	19.62	16.53
市净率 P/B(倍)	13.10	9.84	8.78	7.24	6.03

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,304	1,402	1,579	1,849	2,064
货币资金	310	235	300	500	639
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	211	262	275	304	337
预付账款	145	85	83	92	102
存货	594	744	828	856	884
其他	44	76	93	97	102
非流动资产	1,566	2,209	2,824	3,047	3,268
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,135	1,467	1,741	1,953	2,142
无形资产	198	245	252	235	229
其他	232	497	831	859	897
资产总计	2,870	3,612	4,403	4,896	5,332
流动负债	1,376	1,512	1,711	1,707	1,611
短期借款	300	340	576	490	300
应付票据	32	16	45	50	56
应付账款	289	618	419	440	463
其他	756	538	670	726	792
非流动负债	32	326	476	506	506
长期借款	0	261	411	441	441
其他	32	65	65	65	65
负债合计	1,408	1,838	2,187	2,213	2,117
少数股东权益	15	39	43	48	53
归属母公司股东权益	1,447	1,735	2,173	2,635	3,162
负债和股东权益	2,870	3,612	4,403	4,896	5,332

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,115	5,304	5,914	6,612	7,444
同比(%)	42.2%	28.9%	11.5%	11.8%	12.6%
归属母公司净利润	506	640	822	973	1,154
同比(%)	67.8%	26.5%	28.5%	18.3%	18.7%
毛利率(%)	33.5%	30.7%	30.0%	30.5%	31.2%
ROE%	35.0%	36.9%	37.8%	36.9%	36.5%
EPS(摊薄)(元)	1.85	2.35	3.01	3.57	4.23
P/E	37.47	26.68	23.20	19.62	16.53
P/B	13.10	9.84	8.78	7.24	6.03
EV/EBITDA	18.74	21.23	20.06	16.43	13.94

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,115	5,304	5,914	6,612	7,444
营业成本	2,735	3,676	4,138	4,592	5,123
营业税金及附加	33	40	50	50	52
销售费用	516	663	568	628	700
管理费用	183	219	207	225	253
研发费用	80	80	71	79	89
财务费用	16	13	20	23	14
减值损失合计	-1	0	0	0	0
投资净收益	2	-2	0	0	0
其他	29	108	118	132	149
营业利润	584	719	978	1,147	1,362
营业外收支	-10	-7	-6	3	3
利润总额	574	712	972	1,150	1,365
所得税	61	72	146	173	205
净利润	513	640	827	978	1,160
少数股东损益	8	1	4	5	6
归属母公司净利润	506	640	822	973	1,154
EBITDA	739	824	988	1,191	1,380
EPS(当年)(元)	1.85	2.35	3.01	3.57	4.23

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	664	1,134	814	1,166	1,347
净利润	513	640	827	978	1,160
折旧摊销	170	198	108	153	153
财务费用	19	16	22	26	19
投资损失	-2	2	0	0	0
营运资金变动	-70	273	-149	13	18
其它	33	4	6	-3	-3
投资活动现金流	-296	-755	-650	-291	-283
资本支出	-345	-769	-466	-283	-274
长期投资	0	13	0	0	0
其他	48	2	-184	-8	-8
筹资活动现金流	-255	-452	-99	-675	-925
吸收投资	186	36	0	0	0
借款	-93	89	386	-56	-190
支付利息或股息	-220	-477	-515	-619	-735
现金流净增加额	113	-73	65	200	139



研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态(深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等)，深度研究零食量贩业态（万辰集团等）和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块）及社区店型扩品类机会（立高食品、百果园等）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等）和食品添加剂（深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒(深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒)、饮料行业（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、百润股份、欢乐家）、现制饮品板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。