

2025 年 10 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

魔芋品类引领高增，盈利能力加速释放

—盐津铺子（002847.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

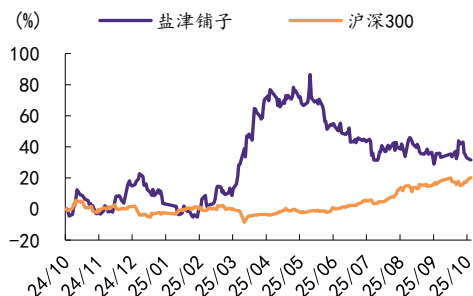
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-27

当前股价（元）	70.35
总市值（亿元）	192
总股本（百万股）	273
流通股本（百万股）	246
52 周价格范围（元）	49.67-97.71
日均成交额（百万元）	227.77

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《盐津铺子（002847）：魔芋品类势能延续，盈利能力稳步提升》2025-08-22
- 2、《盐津铺子（002847）：品类与渠道红利释放，海外业务蓄势待发》2025-04-23
- 3、《盐津铺子（002847）：建设泰国生产基地，释放海外业务势能》2025-02-26

2025 年 10 月 27 日，盐津铺子发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 44.27 亿元（同增 15%），归母净利润 6.05 亿元（同增 23%），扣非净利润 5.54 亿元（同增 31%）。其中 2025Q3 总营业收入 14.86 亿元（同增 6%），归母净利润 2.32 亿元（同增 34%），扣非净利润 2.20 亿元（同增 45%）。

投资要点

■ 结构优化提升毛利，利润端延续高增

2025Q3 毛利率同增 1pct 至 31.63%，主要系渠道结构与产品结构优化调整所致，2025Q3 销售费用率同减 4pct 至 8.59%，主要系渠道结构变化，高费投电商渠道占比下降，同时费用管控持续优化所致，管理费用率同增 0.1pct 至 3.26%，2025Q3 净利率同增 3pct 至 15.57%，在高毛利魔芋大单品带动下，公司盈利模型持续优化，净利率环比持续提升。

■ 魔芋品类高势能放量，定量流通引领增长

产品端来看，公司以大魔王产品为引领，带动辣味事业部的豆干、鱼豆腐等产品销售增长，魔芋原料成本今年延续高位，后续随着成本拐点临近，叠加公司上游深度布局，预计品类利润持续释放。渠道端来看，定量流通渠道快速增长，公司坚持以大单品为核心，梳理渠道品类、提升校园店铺设实现销售突破，后续利用品牌势能进一步提升经销商和售点数量；零食渠道在头部零食品牌开店带动及 sku 持续导入下，延续稳定增长态势；10 月公司在山姆会员店上新溏心鹌鹑蛋，并登上新品热卖榜，预计后续持续深化合作；电商渠道三季度延续出清，月度情况来看环比企稳，未来以打造大单品为核心，持续梳理优化渠道定位。

■ 盈利预测

我们看好公司借助供应链优势保障产品竞争力，魔芋等高势能品类延续口味推新，定量品类铺货率快速提升，东南亚供应链落地带动海外体量扩张，后续电商渠道调整后，经营质量有望进一步优化。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 2.98/3.47/4.02（前值为 2.95/3.57/4.25）元，当前股价对应 PE 分别为 24/20/18

倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动、新品表现不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,304	6,096	7,025	8,069
增长率（%）	28.9%	14.9%	15.2%	14.9%
归母净利润（百万元）	640	812	947	1,098
增长率（%）	26.5%	26.8%	16.7%	15.9%
摊薄每股收益（元）	2.35	2.98	3.47	4.02
ROE（%）	36.1%	37.2%	35.7%	34.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	5,304	6,096	7,025	8,069
现金及现金等价物	235	654	1,109	1,668	营业成本	3,676	4,264	4,875	5,572
应收款	277	334	346	354	营业税金及附加	40	49	56	65
存货	744	874	973	1,081	销售费用	663	640	752	871
其他流动资产	146	183	197	218	管理费用	219	244	281	323
流动资产合计	1,402	2,045	2,625	3,321	财务费用	13	9	-3	-19
非流动资产：					研发费用	80	91	105	121
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	974	984	1,135	1,296
固定资产	1,467	1,515	1,472	1,397	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	242	97	39	15	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	245	233	221	209	投资收益	-2	1	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	719	902	1,050	1,217
其他非流动资产	255	255	255	255	加：营业外收入	4	4	5	3
非流动资产合计	2,209	2,099	1,986	1,876	减：营业外支出	11	8	7	6
资产总计	3,612	4,144	4,611	5,197	利润总额	712	898	1,048	1,214
流动负债：					所得税费用	72	85	100	115
短期借款	340	350	350	350	净利润	640	813	948	1,099
应付账款、票据	634	709	676	695	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	448	448	448	448	归母净利润	640	812	947	1,098
流动负债合计	1,512	1,608	1,590	1,626					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	261	291	301	301	成长性				
其他非流动负债	65	65	65	65	营业收入增长率	28.9%	14.9%	15.2%	14.9%
非流动负债合计	326	356	366	366	归母净利润增长率	26.5%	26.8%	16.7%	15.9%
负债合计	1,838	1,964	1,956	1,992	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.7%	30.1%	30.6%	30.9%
股本	273	273	273	273	四项费用/营收	18.4%	16.1%	16.2%	16.1%
股东权益	1,773	2,180	2,655	3,205	净利率	12.1%	13.3%	13.5%	13.6%
负债和所有者权益	3,612	4,144	4,611	5,197	ROE	36.1%	37.2%	35.7%	34.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	50.9%	47.4%	42.4%	38.3%
净利润	640	813	948	1099	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	1	总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.6
折旧摊销	183	110	113	109	应收账款周转率	19.1	18.3	20.3	22.8
公允价值变动	-2	0	0	0	存货周转率	4.9	4.9	5.1	5.2
营运资金变动	312	-138	-143	-100	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1134	785	919	1109	EPS	2.35	2.98	3.47	4.02
投资活动现金净流量	-755	98	101	98	P/E	30.0	23.6	20.3	17.5
筹资活动现金净流量	39	-366	-464	-549	P/S	3.6	3.1	2.7	2.4
现金流量净额	418	517	556	658	P/B	11.1	9.0	7.3	6.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。