

盐津铺子 (002847.SZ)

渠道结构主动调整，净利率持续提升

2025 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

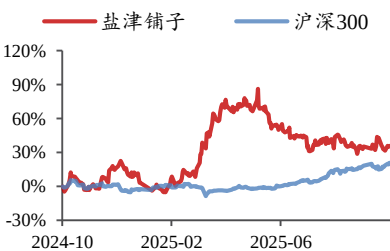
chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524040001

日期	2025/10/29
当前股价(元)	70.40
一年最高最低(元)	99.98/49.04
总市值(亿元)	192.04
流通市值(亿元)	172.99
总股本(亿股)	2.73
流通股本(亿股)	2.46
近 3 个月换手率(%)	95.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入增长稳健，利润表现较好——公司信息更新报告》-2025.8.23

《魔芋品类空间广阔，渠道扩容持续增长——公司信息更新报告》-2025.4.24

《收入维持高速增长，品牌力稳步提升——公司信息更新报告》-2024.10.30

● 净利率表现亮眼，维持“买入”评级

公司发布 2025Q3 季报，2025Q1-3 实现收入 44.3 亿元，同增 14.7%，实现归母净利润 6.0 亿元，同增 22.6%；2025Q3 单季度实现收入 14.9 亿元，同增 6.0%，实现归母净利润 2.3 亿元，同增 33.5%，净利率表现亮眼。我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现收入归母净利润 8.0（-0.4）、9.3（-0.7）、11.1（-2.1）亿元，看好后续公司产品端持续发力魔芋核心单品铺货和鱼豆腐果冻等其他单品，渠道端调整抖音线上费效比，线下持续拥抱量贩，提升品牌力构建，当期股价对应 PE 分别为 24.1、20.7、17.3 倍，维持“买入”评级。

● 主动调整线上电商，收入增长平稳

公司单三季度收入增速 6.0%，增速相对平稳，估计主因主动调整线上电商渠道，减少低利润产品销售，同时缩减较高品牌营销费用支出，线上销量有所承压，另外传统商超保持缩减，高景气零食量贩渠道仍有较快增速。定量流通渠道受益大魔王持续铺货，贡献收入增长。公司核心单品大魔王魔芋产品品牌力持续提升，品类景气度延续，魔芋零食有望成为对标薯片瓜子糖巧级别的大品类休闲零食，看好公司把握品类红利，展望未来大魔王扩展新口味，网点扩张和单店买力共同提升，延续高速增长。

● 销售费用收缩，净利率表现亮眼

公司 2025Q3 毛利率达 31.6%，同增 1.0pct，同样受益于渠道结构和产品结构优化，各项原材料价格相对平稳，魔芋原材料受益前期战略囤货。公司 2025Q3 销售费用率为 8.6%，同比下降 3.5pct，表现亮眼，主要受益于电商渠道缩减营销支出；管理费用率为 4.4%，同降 0.1pct，保持相对平稳。公司 2025Q3 净利率达 15.6%，同比提升 3.1pct，利润表现超市场预期。

● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，需求较弱动销不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,115	5,304	6,049	7,212	8,557
YOY(%)	42.2	28.9	14.1	19.2	18.6
归母净利润(百万元)	506	640	798	929	1,110
YOY(%)	67.8	26.5	24.7	16.5	19.5
毛利率(%)	33.5	30.7	31.2	31.2	31.2
净利率(%)	12.3	12.1	13.2	12.9	13.0
ROE(%)	35.1	36.1	34.9	32.2	30.6
EPS(摊薄/元)	1.85	2.35	2.92	3.41	4.07
P/E(倍)	38.0	30.0	24.1	20.7	17.3
P/B(倍)	13.3	11.1	8.5	6.7	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1304	1402	1739	2376	2886	营业收入	4115	5304	6049	7212	8557
现金	310	235	313	788	958	营业成本	2735	3676	4163	4963	5888
应收票据及应收账款	211	262	396	334	494	营业税金及附加	33	40	51	61	69
其他应收款	17	15	21	22	29	营业费用	516	663	757	902	1070
预付账款	145	85	177	135	235	管理费用	183	219	126	165	208
存货	594	744	772	1035	1109	研发费用	80	80	127	146	162
其他流动资产	27	61	61	61	61	财务费用	16	13	-10	-14	-31
非流动资产	1566	2209	2348	2583	2804	资产减值损失	-1	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	60	124	76	76	84
固定资产	1136	1471	1622	1855	2071	公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
无形资产	198	245	258	271	281	投资净收益	2	-2	0	0	0
其他非流动资产	231	493	467	457	452	资产处置收益	-16	-11	-9	-11	-12
资产总计	2870	3612	4088	4958	5690	营业利润	584	719	896	1045	1251
流动负债	1376	1512	1500	1819	1834	营业外收入	1	4	2	2	2
短期借款	300	340	340	340	340	营业外支出	11	11	8	10	10
应付票据及应付账款	320	634	451	796	653	利润总额	574	712	889	1037	1243
其他流动负债	756	538	708	683	840	所得税	61	72	84	102	124
非流动负债	32	326	282	239	194	净利润	513	640	806	935	1119
长期借款	0	261	216	173	129	少数股东损益	8	1	8	6	9
其他非流动负债	32	65	65	65	65	归属母公司净利润	506	640	798	929	1110
负债合计	1408	1838	1781	2058	2028	EBITDA	748	933	1095	1275	1519
少数股东权益	15	39	47	53	62	EPS(元)	1.85	2.35	2.92	3.41	4.07
股本	196	273	273	273	273	主要财务比率					
资本公积	458	389	389	389	389		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1017	1200	1501	1904	2407	成长能力					
归属母公司股东权益	1447	1735	2260	2848	3600	营业收入(%)	42.2	28.9	14.1	19.2	18.6
负债和股东权益	2870	3612	4088	4958	5690	营业利润(%)	71.1	23.2	24.7	16.6	19.6
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	67.8	26.5	24.7	16.5	19.5
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	664	1134	684	1314	1048	毛利率(%)	33.5	30.7	31.2	31.2	31.2
净利润	513	640	806	935	1119	净利率(%)	12.3	12.1	13.2	12.9	13.0
折旧摊销	165	190	184	226	276	ROE(%)	35.1	36.1	34.9	32.2	30.6
财务费用	16	13	-10	-14	-31	ROIC(%)	26.2	28.0	28.5	27.4	26.9
投资损失	-2	2	-0	-0	-0	偿债能力					
营运资金变动	-144	186	-312	147	-339	资产负债率(%)	49.1	50.9	43.6	41.5	35.6
其他经营现金流	115	102	16	20	23	净负债比率(%)	15.8	23.4	14.1	-6.5	-11.0
投资活动现金流	-296	-755	-333	-472	-510	流动比率	0.9	0.9	1.2	1.3	1.6
资本支出	347	783	323	461	497	速动比率	0.4	0.3	0.5	0.6	0.8
长期投资	0	13	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	51	16	-9	-12	-12	总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
筹资活动现金流	-255	-452	-274	-367	-368	应收账款周转率	22.1	22.4	18.4	19.8	20.7
短期借款	-171	40	0	0	0	应付账款周转率	9.8	8.1	8.1	8.4	8.6
长期借款	-137	261	-45	-43	-44	每股指标(元)					
普通股增加	67	77	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.85	2.35	2.92	3.41	4.07
资本公积增加	73	-69	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	4.16	2.51	4.82	3.84
其他筹资现金流	-87	-761	-229	-324	-324	每股净资产(最新摊薄)	5.30	6.36	8.28	10.44	13.20
现金净增加额	113	-73	78	475	170	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	38.0	30.0	24.1	20.7	17.3
						P/B	13.3	11.1	8.5	6.7	5.3
						EV/EBITDA	26.0	21.1	17.9	15.0	12.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn