

2025 年 10 月 28 日

大单品魔芋继续放量，利润表现亮眼

盐津铺子(002847)

评级：	买入	股票代码：	002847
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	98.73/48.82
目标价格：		总市值(亿)	190.81
最新收盘价：	69.95	自由流通市值(亿)	171.88
		自由流通股数(百万)	245.72

事件概述

公司前三季度实现营业收入 44.27 亿元，同比增长 14.67%；归母净利润为 6.05 亿元，同比增长 22.63%。
公司三季度实现营业收入 14.86 亿元，同比增长 6.05%；归母净利润为 2.32 亿元，同比增长 33.55%。

分析判断

► 魔芋延续爆发趋势，线上渠道短期调整

下半年公司继续聚焦和围绕核心品类，大力研发创新，打造系列爆款产品，通过优化供应链、精准渠道策略，为公司提供持续增长动能。

产品端来看，我们判断 Q3 魔芋保持翻倍增长趋势，“大魔王”品牌影响力和渠道渗透率进一步提升；豆干和鱼豆腐维持稳健增长；鹌鹑蛋因行业竞争加剧增长承压。渠道端来看，我们判断 Q3 零食量贩和定量流通维持较好增长，同比积极推进与山姆、盒马等会员店的深度合作，电商渠道因公司主动调整而短期承压。

► 大单品放量推动毛利率提升，盈利能力大幅改善

成本端来看，Q3 公司毛利率同比提升 1.01pct 至 31.63%，我们判断主要得益于公司魔芋大单品放量以及渠道结构优化。费用端来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.9%/3.5%/1.2%/0.4%，分别较去年同期-2.9%/-0.6%/-0.3%/+0.2pct，销售费用率下降主要系渠道结构优化，渠道费用效率更高的量贩占比提升。综合来看，Q3 公司魔芋延续爆发增长趋势，成本费用管控持续优化，实现净利率同比提升 3.1pct 至 15.6%，相应的归母净利润同比提升 33.6%至 2.32 亿元。

► 魔芋大单品持续放量，中长期发展趋势不变

公司紧抓“超级大单品”魔芋的成长机遇，持续深化“大魔王”麻酱味素毛肚的核心单品战略，通过全渠道与海外市场协同，结合各渠道及区域特性采取多样化的营销方式，持续放量可期。我们长期看好公司在“大单品+全渠道”战略下发展成为休闲零食行业领军企业，持续积累竞争优势，提升长期竞争力。

投资建议

参考最新业绩报告，我们下调公司 25-27 年营业收入 63.54/76.88/90.72 亿元的预测至 60.84/69.96/79.06 亿元，下调 25-27 年 EPS 2.95/3.64/4.34 元的预测至 2.94/3.65/4.29 元；对应 2025 年 10 月 28 日 69.95 元/股收盘价，PE 分别为 24/19/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、渠道扩张不及预期、食品安全。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,115	5,304	6,084	6,996	7,906
YoY (%)	42.2%	28.9%	14.7%	15.0%	13.0%
归母净利润 (百万元)	506	640	801	995	1,171
YoY (%)	67.8%	26.5%	25.2%	24.2%	17.6%
毛利率 (%)	33.5%	30.7%	30.5%	31.0%	31.3%
每股收益 (元)	1.88	2.36	2.94	3.65	4.29
ROE	35.0%	36.9%	31.4%	28.1%	24.8%
市盈率	37.21	29.64	23.82	19.17	16.30

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,304	6,084	6,996	7,906	净利润	640	809	1,005	1,182
YoY (%)	28.9%	14.7%	15.0%	13.0%	折旧和摊销	198	130	138	147
营业成本	3,676	4,228	4,827	5,431	营运资金变动	273	-167	-40	-120
营业税金及附加	40	49	56	63	经营活动现金流	1,134	812	1,141	1,252
销售费用	663	621	700	767	资本开支	-769	-307	-291	-224
管理费用	219	243	280	316	投资	13	0	0	0
财务费用	13	23	27	25	投资活动现金流	-755	-333	-288	-220
研发费用	80	122	105	119	股权募资	36	13	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	89	107	50	50
投资收益	-2	2	3	3	筹资活动现金流	-452	107	36	35
营业利润	719	898	1,116	1,314	现金净流量	-73	585	890	1,067
营业外收支	-7	1	1	0	主要财务指标				
利润总额	712	899	1,117	1,314	成长能力 (%)				
所得税	72	90	112	131	营业收入增长率	28.9%	14.7%	15.0%	13.0%
净利润	640	809	1,005	1,182	净利润增长率	26.5%	25.2%	24.2%	17.6%
归属于母公司净利润	640	801	995	1,171	盈利能力 (%)				
YoY (%)	26.5%	25.2%	24.2%	17.6%	毛利率	30.7%	30.5%	31.0%	31.3%
每股收益	2.36	2.94	3.65	4.29	净利率	12.1%	13.2%	14.2%	14.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	17.7%	17.0%	16.7%	15.8%
货币资金	235	820	1,709	2,777	净资产收益率 ROE	36.9%	31.4%	28.1%	24.8%
预付款项	85	211	241	272	偿债能力 (%)				
存货	744	881	1,006	1,207	流动比率	0.93	1.30	1.69	2.12
其他流动资产	338	422	496	575	速动比率	0.34	0.66	1.05	1.44
流动资产合计	1,402	2,335	3,453	4,830	现金比率	0.16	0.46	0.84	1.22
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	50.9%	45.0%	39.6%	35.2%
固定资产	1,467	1,541	1,586	1,622	经营效率 (%)				
无形资产	245	246	247	248	总资产周转率	1.64	1.46	1.31	1.18
非流动资产合计	2,209	2,385	2,511	2,557	每股指标 (元)				
资产合计	3,612	4,720	5,964	7,386	每股收益	2.36	2.94	3.65	4.29
短期借款	340	390	440	490	每股净资产	6.36	9.34	12.99	17.28
应付账款及票据	634	517	590	664	每股经营现金流	4.16	2.98	4.18	4.59
其他流动负债	538	893	1,009	1,125	每股股利	1.60	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,512	1,800	2,039	2,279	估值分析				
长期借款	261	261	261	261	PE	29.64	23.82	19.17	16.30
其他长期负债	65	64	64	64	PB	9.84	9.69	6.97	5.24
非流动负债合计	326	325	325	325					
负债合计	1,838	2,125	2,364	2,604					
股本	273	273	273	273					
少数股东权益	39	47	57	69					
股东权益合计	1,773	2,595	3,600	4,783					
负债和股东权益合计	3,612	4,720	5,964	7,386					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。