

盐津铺子（002847.SZ）：大单品维持高增，渠道调整效率进一步提升

2025 年 10 月 30 日

推荐/维持

盐津铺子

公司报告

事件：公司发布 25 年三季报。公司 25 年前三季度实现营收 44.27 亿元，同比增长 14.67%，归母净利润 6.04 亿元，同比增长 22.63%，扣非归母净利润 5.53 亿元，同比增长 30.54%；Q3 单季度营业收入 14.86 亿元，同比增长 6.05%，归母净利润 2.31 亿元，同比增长 33.55%；扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 45.01%。

魔芋继续高增，鹌鹑蛋山姆表现亮眼。2025 年以来，公司进一步聚焦大单品战略，全渠道共同助推品牌势能与产品心智，成为公司收入增长的重要动能。深海零食、休闲豆制品收入稳健增长；鹌鹑蛋通过研发创新，塘心鹌鹑蛋 10 月上市即上榜“山姆新品热卖榜”。公司魔芋产品“大魔王”2025 年 3 月实现单月销售额突破亿元，魔芋收入 Q3 实现同比高速增长，季度环比持续正向增长。同时公司储备虎皮鱼豆腐、虎皮豆干等多种产品，期待延续“大魔王”的成长路径，打造下一个爆款。

电商短期调整，高势能渠道持续高增。定量流通渠道聚焦头部售点精耕，Q3 持续高增长。零食量贩渠道我们推测能够随着头部品牌拓店而持续高增。电商渠道 Q3 收入同比下滑 40%，主因公司主动调整产品结构，梳理大量贴牌产品。未来，电商将成为公司的大单品的品牌打造渠道，电商渠道的聚焦有望明显改善渠道销售费用的投放效率。

短期利润率略有承压，长期有望提升。25 年前三季度/Q3 公司毛利率分别为 31.84%/30.62%，分别同比-1.52/+1.01pct。Q3 单季毛利率提升推测主要因为产品结构优化，高毛利产品的收入占比提升。公司前三季度销售费用率/管理费用率分别为 9.91%/3.45%，分别同比-2.94/-0.55pct。一方面，电商产品结构的主动调整提升了销售费用的使用效率。另一方面，公司大单品销售持续增加，产能利用率上升带动规模效应进一步释放。公司 Q3 净利润率 15.57%，同比及环比进一步提升。

盈利预测与评级：我们看好魔芋以及鹌鹑蛋赛道的高增长，公司打造品类品牌体系逐步成熟，成长性具备可持续性。预计 25-27 年公司营业收入分别为 61.53/73.05/82.46 亿元，分别同比+16.01%/18.73%/12.88%，归母净利润分别为 8.24/10.08/11.92 亿元，分别同比+28.70%/22.44%/18.16%，对应 EPS 分别为 3.02/3.70/4.37，对应 PE 分别为 23/19/16x，维持“推荐”评级。

风险提示：抖音平台、零食渠道竞争愈发激烈；行业竞争加剧；原材料价格上涨，成本上升；大单品增长及新品放量不及预期；食品安全风险。

财务指标预测

公司简介：

盐津铺子食品股份有限公司的主营业务是小品类休闲食品的研发、生产和销售。公司的主要产品是辣卤零食-休闲魔芋制品、辣卤零食-肉禽制品、辣卤零食-休闲豆制品、辣卤零食-其他（含辣卤礼包等）、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁。

资料来源：iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

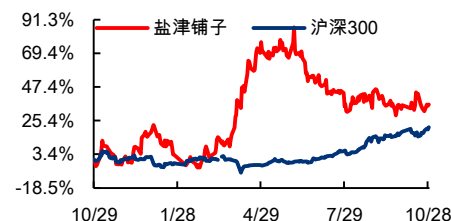
无

交易数据

52 周股价区间（元）	97.71-49.67
总市值（亿元）	192.04
流通市值（亿元）	172.99
总股本/流通 A 股（万股）	27,278/27,278
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.47

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,115.18	5,303.93	6,152.90	7,305.05	8,245.65
增长率（%）	42.22%	28.89%	16.01%	18.73%	12.88%
归母净利润（百万元）	505.77	639.95	823.60	1,008.39	1,191.50
增长率（%）	67.76%	26.53%	28.70%	22.44%	18.16%
净资产收益率（%）	34.95%	36.89%	44.74%	48.16%	49.46%
每股收益（元）	2.64	2.36	3.02	3.70	4.37
PE	26.67	29.83	23.32	19.05	16.12
PB	9.54	11.07	10.43	9.17	7.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1304	1402	1548	1782	1968	营业收入	4115	5304	6153	7305	8246
货币资金	310	235	246	292	330	营业成本	2735	3676	4325	5194	5896
应收账款	211	262	310	364	413	营业税金及附加	33	40	48	56	63
其他应收款	17	15	18	21	24	营业费用	516	663	605	649	660
预付款项	145	85	124	170	223	管理费用	183	219	223	240	239
存货	594	744	782	854	888	财务费用	16	13	15	14	14
其他流动资产	27	61	69	81	90	研发费用	80	80	83	86	90
非流动资产合计	1566	2209	2191	2440	2778	资产减值损失	0.74	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	-1.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	1135	1467	1501	1486	1462	投资净收益	1.79	-2.30	-2.53	-2.79	-3.06
无形资产	198	245	260	275	288	加：其他收益	60.01	124.30	90.00	80.00	70.00
其他非流动资产	120	115	126	139	153	营业利润	584	719	930	1132	1339
资产总计	2870	3612	3739	4223	4746	营业外收入	1.31	4.02	2.67	3.35	3.01
流动负债合计	1376	1512	1544	1769	1972	营业外支出	10.89	10.85	10.17	10.64	10.55
短期借款	300	340	408	490	588	利润总额	574	712	923	1125	1331
应付账款	289	618	533	640	727	所得税	61	72	95	115	136
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	513	640	828	1011	1195
一年内到期的非流动负债	227	20	20	20	20	少数股东损益	8	1	4	2	3
非流动负债合计	32	326	312	315	318	归属母公司净利润	506	640	824	1008	1191
长期借款	0	261	261	261	261	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1408	1838	1855	2084	2289	成长能力					
少数股东权益	15	39	43	45	48	营业收入增长	42.22%	28.89%	16.01%	18.73%	12.88%
实收资本（或股本）	196	273	273	273	273	营业利润增长	71.10%	23.18%	29.42%	21.74%	18.20%
资本公积	458	389	331	281	239	归属于母公司净利润增长	67.76%	26.53%	28.70%	22.44%	18.16%
未分配利润	919	1063	1176	1416	1699	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1447	1735	1841	2094	2409	毛利率(%)	33.54%	30.69%	29.70%	28.90%	28.50%
负债和所有者权益	2870	3612	3739	4223	4746	净利率(%)	12.47%	12.08%	13.45%	13.83%	14.49%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	17.62%	17.72%	22.03%	23.88%	25.10%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	34.95%	36.89%	44.74%	48.16%	49.46%
经营活动现金流	664	1134	811	1129	1324	偿债能力					
净利润	513	640	828	1011	1195	资产负债率(%)	49%	51%	50%	49%	48%
折旧摊销	165.16	190.49	141.84	153.32	163.34	流动比率	0.95	0.93	1.00	1.01	1.00
财务费用	16	13	15	14	14	速动比率	0.52	0.44	0.50	0.52	0.55
应收帐款减少	-49	-52	-47	-55	-49	营运能力					
预收帐款增加	-4	0	0	0	0	总资产周转率	1.55	1.64	1.67	1.83	1.84
投资活动现金流	-296	-755	-325	-224	-219	应收账款周转率	22	22	22	22	21
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	应付账款周转率	14.76	11.70	10.69	12.45	12.06
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	-2	-3	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	2.64	2.36	3.02	3.70	4.37
筹资活动现金流	-255	-452	-474	-859	-1067	每股净现金流(最新摊薄)	0.57	-0.27	0.04	0.17	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.38	6.36	6.75	7.67	8.83
长期借款增加	-137	261	0	0	0	估值比率					
普通股增加	67	77	0	0	0	P/E	26.67	29.83	23.32	19.05	16.12
资本公积增加	73	-69	-59	-50	-42	P/B	9.54	11.07	10.43	9.17	7.97
现金净增加额	113	-73	11	46	38	EV/EBITDA	18.38	21.43	18.14	15.18	13.05

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
行业深度报告	食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点	2025-07-07
行业深度报告	食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素	2025-06-24
行业普通报告	食品饮料：五一假期消费市场活跃，带动餐饮市场恢复	2025-05-09
公司普通报告	盐津铺子（002847.SZ）：魔芋赛道龙头，品类带动公司高增长	2025-04-25
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多品类大单品不断打造增长曲线—从产品的角度解析公司增长潜力	2025-01-24
公司深度报告	盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲—从渠道的角度解析公司增长潜力	2024-12-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526