

公司研究

激励加码增强势能，注重经营利润表现

——盐津铺子（002847.SZ）限制性股票激励计划（草案）点评

要点

事件：盐津铺子发布 2025 年限制性股票激励计划（草案），此次股票激励计划涉及 300 万股，占当前公司股本总额的 1.10%，本次激励计划为一次性授予，不设预留权益。授予对象共计 157 人，包含公司副总经理兰波/杨林广/黄敏胜（分别为 8/8/5 万股）、董事会秘书张杨（3 万股）、职工董事汤云峰（1 万股）及核心技术（业务）人员（152 人，合计 275 万股）。授予价格为 35.18 元/股，是 12 月 16 日股票交易均价 70.36 元的 50%。此次激励计划进一步增加激励人员范围，提升骨干人员整体积极性。

着重利润端考核，设立分梯度目标。本次股票激励计划考核年度涉及 2026-2028 年。考核要求分为公司层面及个人层面：1) **公司层面**要求为：考核目标分为目标值和触发值，触发值为目标值的 90%。实际达成净利润不低于目标值，对应行权比例为 100%，达成净利润处于[触发值，目标值]区间，行权比例为 80%，低于触发值则不行权。三个解锁期的业绩目标值分别为 2026 年净利润不低于 8.5 亿元、2026-2027 年净利润合计不低于 18.5 亿元，2026-2028 年净利润合计不低于 31 亿元。业绩触发值分别为 2026 年净利润不低于 7.65 亿元、2026-2027 年净利润合计不低于 16.65 亿元，2026-2028 年净利润合计不低于 27.90 亿元。目标值/触发值的 2026-2028 年净利润复合增速均为 21%。2) **个人层面**要求为：个人绩效考核为 2026-2028 年每年考评打分一次，分数 X 在[90, 100]区间，个人层面解锁比例为 100%；分数 X 在[80, 90) 区间，解锁 X%；分数 X 在[0, 80) 区间，解锁 0%。

具备增长驱动力，提高达成确定性。对比上轮 2023 年的激励计划，本轮激励目标的设定有 2 点变化：①公司当前发展阶段对利润目标给予更高经营权重，仅以利润值为考核导向，未做收入端目标要求。②为提升股权激励效果，本轮激励结合行权比例设定不同目标，具备一定的弹性空间，更有助于员工士气的提振。公司定量流通渠道在魔芋大单品带动下仍处于快速拓展期。零食量贩渠道本身开店情况良好，公司现已初步进入万辰系，后续具备增量空间。电商渠道经前期调整，盈利能力持续改善。公司在收入/利润端均具备增长抓手，我们预测 2026-2027 年归母净利润分别为 9/10.6 亿元，公司层面目标达成具有较高确定性。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司加大品宣/渠道费用投入，以及本轮激励摊销费用的影响，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测至 7.87/9.00/10.60 亿元（较前次下调 2.8%/9.4%/10.9%），对应 2025-2027 年 EPS 预测分别为 2.88/3.30/3.89 元，当前股价对应 P/E 分别为 25/21/18 倍，公司短期费用投入利好长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动风险；核心产品增长不达预期；渠道拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,115	5,304	6,004	6,925	7,954
营业收入增长率	42.22%	28.89%	13.19%	15.35%	14.86%
归母净利润（百万元）	506	640	787	900	1,060
归母净利润增长率	67.76%	26.53%	22.91%	14.44%	17.77%
EPS（元）	2.58	2.35	2.88	3.30	3.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.95%	36.89%	37.73%	36.86%	36.79%
P/E	27	30	25	21	18
P/B	9.6	11.1	9.3	7.9	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-17；注：2023 年股本为 1.96 亿股，2024-2027 年股本为 2.73 亿股

买入（维持）

当前价：70.70 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.73
总市值(亿元):	192.81
一年最低/最高(元):	48.14/98.15
近 3 月换手率:	82.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.93	-0.14	15.11
绝对	-4.67	1.68	31.30

资料来源：Wind

相关研报

单品势能强劲，盈利能力显著提升——盐津铺子（002847.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-29）

单品势能不减，盈利能力提升——盐津铺子（002847.SZ）2025 年中报点评（2025-09-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,115	5,304	6,004	6,925	7,954
营业成本	2,735	3,676	4,178	4,799	5,492
折旧和摊销	152	183	191	213	235
税金及附加	33	40	45	52	60
销售费用	516	663	699	796	893
管理费用	183	219	217	251	288
研发费用	80	80	90	104	119
财务费用	16	13	20	29	36
投资收益	2	-2	0	0	0
营业利润	584	719	880	1,006	1,184
利润总额	574	712	874	1,000	1,178
所得税	61	72	87	100	118
净利润	513	640	787	900	1,060
少数股东损益	8	1	0	0	0
归属母公司净利润	506	640	787	900	1,060
EPS(元)	2.58	2.35	2.88	3.30	3.89

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	664	1,134	718	783	892
净利润	506	640	787	900	1,060
折旧摊销	152	183	191	213	235
净营运资金增加	3	-80	308	396	480
其他	3	392	-568	-726	-884
投资活动产生现金流	-296	-755	-482	-360	-360
净资本支出	-345	-769	-450	-350	-350
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	48	14	-32	-10	-10
融资活动现金流	-255	-452	-231	-387	-490
股本变化	67	77	0	0	0
债务净变化	-93	94	217	174	154
无息负债变化	194	336	-140	-29	18
净现金流	113	-73	5	37	41

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.5%	30.7%	30.4%	30.7%	31.0%
EBITDA 率	19.1%	17.7%	18.4%	18.3%	18.7%
EBIT 率	15.3%	14.2%	15.2%	15.2%	15.8%
税前净利润率	13.9%	13.4%	14.6%	14.4%	14.8%
归母净利润率	12.3%	12.1%	13.1%	13.0%	13.3%
ROA	17.9%	17.7%	19.5%	19.8%	20.6%
ROE (摊薄)	35.0%	36.9%	37.7%	36.9%	36.8%
经营性 ROIC	30.6%	28.5%	27.8%	27.2%	27.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	49%	51%	47%	45%	43%
流动比率	0.95	0.93	0.97	1.10	1.27
速动比率	0.52	0.44	0.45	0.54	0.68
归母权益/有息债务	2.74	2.79	2.49	2.41	2.47
有形资产/有息债务	4.96	5.28	4.37	4.07	4.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,870	3,612	4,038	4,541	5,152
货币资金	310	235	240	277	318
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	211	262	297	373	572
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	17	15	17	20	23
存货	594	744	846	971	1,112
其他流动资产	27	61	61	79	100
流动资产合计	1,304	1,402	1,557	1,913	2,399
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,135	1,467	1,552	1,609	1,634
在建工程	33	242	377	417	471
无形资产	198	245	288	330	372
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	120	115	112	112	112
非流动资产合计	1,566	2,209	2,481	2,628	2,753
总负债	1,408	1,838	1,915	2,060	2,232
短期借款	300	340	578	752	906
应付账款	289	618	460	384	384
应付票据	32	16	18	21	24
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	12	11	10	9
流动负债合计	1,376	1,512	1,597	1,732	1,892
长期借款	0	261	261	261	261
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	28	36	47	59
非流动负债合计	32	326	317	328	341
股东权益	1,462	1,773	2,123	2,481	2,920
股本	196	273	273	273	273
公积金	556	526	526	526	526
未分配利润	919	1,063	1,413	1,771	2,210
归属母公司权益	1,447	1,735	2,085	2,442	2,881
少数股东权益	15	39	39	39	39

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	12.53%	12.50%	11.65%	11.50%	11.23%
管理费用率	4.44%	4.13%	3.62%	3.62%	3.62%
财务费用率	0.40%	0.24%	0.33%	0.42%	0.45%
研发费用率	1.94%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
所得税率	11%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.50	1.60	1.99	2.28	2.68
每股经营现金流	3.39	4.16	2.63	2.87	3.27
每股净资产	7.38	6.36	7.64	8.95	10.56
每股销售收入	20.99	19.44	22.01	25.39	29.16

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	27	30	25	21	18
PB	9.6	11.1	9.3	7.9	6.7
EV/EBITDA	18.2	21.4	18.3	16.1	13.8
股息率	2.1%	2.3%	2.8%	3.2%	3.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP