

盐津铺子 (002847)

2025 年年报点评: 春节错期拖累 Q4, 大单品战略成效显著

买入 (维持)

2026 年 04 月 08 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

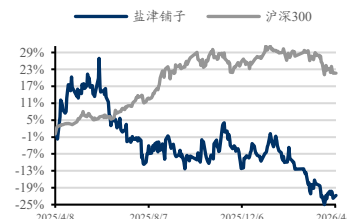
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,304	5,762	6,744	7,762	8,772
同比 (%)	28.89	8.64	17.04	15.10	13.00
归母净利润 (百万元)	639.95	748.41	884.25	1,080.12	1,267.30
同比 (%)	26.53	16.95	18.15	22.15	17.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.35	2.74	3.24	3.96	4.65
P/E (现价&最新摊薄)	25.19	21.54	18.23	14.93	12.72

投资要点

- **事件:** 2025 年实现营收 57.6 亿元, 同比+8.6%; 归母净利润 7.5 亿元, 同比+16.9%; 扣非归母净利润 7.1 亿元; 同比+25.9%。2025Q4 实现营收 13.4 亿元, 同比-7.5%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比-2.1%; 扣非归母净利润 1.6 亿元; 同比+12.1%。
- **魔芋实现翻倍增长, 大产品战略成效显著。**2025 年魔芋/海味零食/蛋类/豆制品/果干果冻/烘焙薯类/其他产品营收分别同比+107%/+13%/+8%/-0.4%/+4%/-22%/-35%; 魔芋体量达到 17.4 亿元。2025 年线下/线上渠道营收分别为 48.4/9.2 亿元, 同比+17%/+21%; 海外实现营收 1.7 亿元, 同比+172%。
- **净利率持续优化, 大单品推动毛利率提升。**2025 年实现毛利率 30.8%, 同比+0.1pct; 25Q4 实现毛利率 32.4%, 同比+4.8pct, 四季度毛利率同比环比大幅改善主要系渠道、产品结构进一步优化。2025 年销售/管理费用率同比-2.0/-0.8pct; 费用率改善主要受益于股份支付费用重回, 25 年冲回接近 2000 万元, 24 年计提接近 8000 万元; 其次规模效应也有贡献。2025Q4 销售/管理费用率同比+0.9/-1.6pct; 股份支付冲回主要体现在 2025Q4, 但春节旺季推广费用前置到 2025Q4。2025 年实现销售净利率 12.9%, 同比+0.8pct; 2025Q4 实现销售净利率 10.6%, 同比+0.6pct。
- **转向大单品驱动, 品类矩阵清晰, 综合能力领先。**大重点品类矩阵梯队清晰, 魔芋放大红利、鹤鹑蛋突破瓶颈、培育豆干。公司具备持续打造爆款的能力。打造爆品逐步内化为公司内在能力, 背后是全渠道覆盖、产品洞察、供应链布局、高效组织架构。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司主动调整电商渠道、缩减长尾 SKU, 我们下调此前 2026 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 8.8/10.8/12.7 亿元 (此前 2026-2027 年盈利预测为 10.1/12.2 亿元), 同比+18%/+22%/+17%, 对应 PE 为 18/15/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.12
一年最低/最高价	56.00/99.98
市净率(倍)	7.56
流通 A 股市值(百万元)	14,527.04
总市值(百万元)	16,122.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.82
资产负债率(% ,LF)	47.07
总股本(百万股)	272.71
流通 A 股(百万股)	245.72

相关研究

- 《盐津铺子(002847): 开启新征程, 海阔凭鱼跃》
2025-12-12
- 《盐津铺子(002847): 厉兵秣马, 整装待发》
2025-12-01

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,416	2,420	3,723	5,173	营业总收入	5,762	6,744	7,762	8,772
货币资金及交易性金融资产	167	834	1,891	3,090	营业成本(含金融类)	3,988	4,660	5,356	6,052
经营性应收款项	358	458	514	576	税金及附加	49	54	62	70
存货	734	906	1,041	1,177	销售费用	605	789	908	1,026
合同资产	0	0	0	0	管理费用	191	276	279	289
其他流动资产	156	222	276	330	研发费用	76	101	116	132
非流动资产	2,666	2,462	2,262	2,065	财务费用	24	16	2	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	109	155	179	202
固定资产及使用权资产	1,821	1,670	1,514	1,359	投资净收益	(2)	3	4	4
在建工程	412	359	317	275	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	264	254	243	233	减值损失	(4)	(10)	(10)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	(13)	(16)	(18)
长期待摊费用	46	56	66	76	营业利润	927	982	1,195	1,410
其他非流动资产	123	123	123	123	营业外净收支	(52)	2	7	0
资产总计	4,082	4,882	5,985	7,238	利润总额	875	984	1,202	1,410
流动负债	1,645	1,909	2,087	2,256	减:所得税	132	98	120	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	729	709	679	649	净利润	743	885	1,082	1,269
经营性应付款项	476	563	677	782	减:少数股东损益	(6)	1	2	2
合同负债	78	169	194	219	归属母公司净利润	748	884	1,080	1,267
其他流动负债	361	468	537	606	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.74	3.24	3.96	4.65
非流动负债	277	277	277	277	EBIT	959	1,000	1,204	1,390
长期借款	223	223	223	223	EBITDA	1,176	1,219	1,429	1,622
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.80	30.90	31.00	31.00
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	12.99	13.11	13.91	14.45
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	8.64	17.04	15.10	13.00
负债合计	1,921	2,185	2,364	2,533	归母净利润增长率(%)	16.95	18.15	22.15	17.33
归属母公司股东权益	2,133	2,668	3,590	4,673					
少数股东权益	28	29	31	32					
所有者权益合计	2,161	2,697	3,621	4,705					
负债和股东权益	4,082	4,882	5,985	7,238					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	909	1,077	1,291	1,478	每股净资产(元)	7.82	9.78	13.17	17.14
投资活动现金流	(884)	(23)	(30)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(92)	(384)	(205)	(231)	ROIC(%)	29.23	26.51	26.42	24.65
现金净增加额	(69)	668	1,057	1,199	ROE-摊薄(%)	35.09	33.15	30.08	27.12
折旧和摊销	218	219	225	232	资产负债率(%)	47.07	44.76	39.50	34.99
资本开支	(888)	(11)	(19)	(38)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.54	18.23	14.93	12.72
营运资本变动	(177)	(65)	(49)	(54)	P/B(现价)	7.56	6.04	4.49	3.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>