



盐津铺子 (002847.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

魔芋单品势能延续，渠道优化费率改善

业绩简评

4月7日公司发布2025年报，25年实现营收57.62亿元，同比+8.64%；实现归母净利润7.48亿元，同比+16.95%；实现扣非归母净利润7.15亿元，同比+25.86%。25Q4实现营收13.35亿元，同比-7.49%；实现归母净利润1.44亿元，同比-2.12%；实现扣非归母净利润1.61亿元，同比+12.08%，扣非符合预期。

经营分析

品类多点开花，电商调改见效。魔芋翻倍符合预期，高蛋白零食蓄力增长。1) 产品端，25年魔芋零食/海味零食/健康蛋制品/休闲豆制品/果干果冻/烘焙薯类收入分别为17.37/7.60/6.28/3.60/7.49/8.98亿元，分别同比+107.23%/+12.53%/+8.35%/-0.39%/+4.32%/-22.43%。2) 渠道端，25年线下渠道/线上渠道销售额分别为48.41/9.21亿元，同比+16.79%/-20.50%。线上渠道毛利率为34.21%，同比+0.94pct。

产品渠道结构优化，净利率稳步改善。从毛利率来看，25年/25Q4分别为30.8%/32.4%，同比+0.1pct/+4.8pct，Q4系公司精简sku、聚焦资源投放大单品，产品结构&规模效应共振所致。其中高增长的魔芋零食、健康蛋制品增速快且毛利率改善明显（25年分别+1.21/5.63pct）。全年期间费率有所优化，系渠道调改&股份支付费用冲回。Q4新增王一博广告代言、品牌推广等费用。25年销售/管理/研发费率10.50%/3.31%/1.31%，同比-2.00pct/-0.82pct/-0.19pct；Q4同比+0.94pct/-1.63pct/+0.31pct。另外政府补助保持平稳，24年/25年分别为1.11/0.98亿元。24/25年非流动资产报废损失0.07/0.48亿元，扣非实质表现较好。综上，25年/25Q4净利率12.9%/10.6%，同比+0.8pct/+0.6pct。

仍看好公司产品多元化布局，渠道高质量发展，利润率持续改善。产品端，公司聚焦资源培育魔芋大单品，同步强化研发能力推进蛋类、海味零食上新。渠道端，公司持续深化零食量贩、会员商超合作，预计26年仍维持较快增长。当前电商渠道已渡过深度调整期，高质量发展经营思路持续验证。利润端，看好规模效应叠加供应链制造优势，净利率仍有改善空间。

盈利预测、估值与评级

考虑到电商调整，我们下调26-27年利润7%/5%。预计26-28年公司利润率分别为8.9%/10.9%/12.9亿元，同比+18%/+23%/+19%，对应PE分别为18/15/12x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：59.12元

相关报告：

- 《盐津铺子公司点评：聚焦高质量发展，Q3业绩超预期》，2025.10.27
- 《盐津铺子公司点评：魔芋大单品起势，利润率改善超预期》，2025.8.20
- 《盐津铺子公司点评：品类红利释放，Q1顺利开门红》，2025.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,304	5,762	6,709	7,560	8,483
营业收入增长率	28.89%	8.64%	16.43%	12.69%	12.20%
归母净利润(百万元)	640	748	885	1,085	1,293
归母净利润增长率	26.53%	16.95%	18.26%	22.55%	19.22%
摊薄每股收益(元)	2.346	2.744	3.245	3.977	4.742
每股经营性现金流净额	4.16	3.33	3.89	4.28	5.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.89%	35.09%	35.59%	37.14%	37.61%
P/E	26.69	24.89	18.22	14.86	12.47
P/B	9.84	8.73	6.48	5.52	4.69

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,115	5,304	5,762	6,709	7,560	8,483
增长率		28.9%	8.6%	16.4%	12.7%	12.2%
主营业务成本	-2,735	-3,676	-3,988	-4,648	-5,188	-5,755
%销售收入	66.5%	69.3%	69.2%	69.3%	68.6%	67.8%
毛利	1,380	1,628	1,775	2,061	2,373	2,727
%销售收入	33.5%	30.7%	30.8%	30.7%	31.4%	32.2%
营业税金及附加	-33	-40	-49	-60	-68	-76
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-516	-663	-605	-671	-741	-814
%销售收入	12.5%	12.5%	10.5%	10.0%	9.8%	9.6%
管理费用	-183	-219	-191	-228	-249	-271
%销售收入	4.4%	4.1%	3.3%	3.4%	3.3%	3.2%
研发费用	-80	-80	-76	-94	-106	-119
%销售收入	1.9%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	569	626	854	1,008	1,208	1,446
%销售收入	13.8%	11.8%	14.8%	15.0%	16.0%	17.1%
财务费用	-16	-13	-24	-17	-11	-1
%销售收入	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-16	-4	-4	-17	-1	0
公允价值变动收益	0	-2	2	0	0	0
投资收益	2	-2	-2	2	2	2
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	584	719	927	1,080	1,318	1,566
营业利润率	14.2%	13.6%	16.1%	16.1%	17.4%	18.5%
营业外收支	-10	-7	-52	-30	-30	-30
税前利润	574	712	875	1,050	1,288	1,536
利润率	13.9%	13.4%	15.2%	15.6%	17.0%	18.1%
所得税	-61	-72	-132	-157	-193	-230
所得税率	10.6%	10.0%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	513	640	743	892	1,094	1,306
少数股东损益	8	1	-6	7	10	13
归属于母公司的净利润	506	640	748	885	1,085	1,293
净利率	12.3%	12.1%	13.0%	13.2%	14.3%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	513	640	743	892	1,094	1,306
少数股东损益	8	1	-6	7	10	13
非现金支出	186	202	222	266	277	300
非经营收益	35	19	126	27	56	51
营运资金变动	-70	273	-182	179	73	98
经营活动现金净流	664	1,134	909	1,364	1,500	1,755
资本开支	-345	-769	-888	-489	-321	-331
投资	0	13	3	0	0	0
其他	48	2	1	2	2	2
投资活动现金净流	-296	-755	-884	-487	-319	-329
股权募资	186	36	11	0	0	0
债权募资	-93	89	330	23	-444	-157
其他	-348	-577	-433	-555	-672	-793
筹资活动现金净流	-255	-452	-92	-531	-1,117	-950
现金净流量	113	-73	-69	345	64	476

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	310	235	167	505	564	1,037
应收款项	227	277	238	281	296	332
存货	594	744	734	849	905	927
其他流动资产	172	146	277	225	240	255
流动资产	1,304	1,402	1,416	1,860	2,006	2,552
%总资产	45.4%	38.8%	34.7%	39.0%	40.7%	46.7%
长期投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	1,169	1,713	2,204	2,324	2,317	2,286
%总资产	40.7%	47.4%	54.0%	48.7%	47.1%	41.8%
无形资产	213	268	310	359	366	384
非流动资产	1,566	2,209	2,666	2,908	2,917	2,912
%总资产	54.6%	61.2%	65.3%	61.0%	59.3%	53.3%
资产总计	2,870	3,612	4,082	4,768	4,923	5,464
短期借款	528	361	729	781	337	180
应付款项	606	849	651	895	1,013	1,139
其他流动负债	243	302	265	323	366	411
流动负债	1,376	1,512	1,645	1,999	1,715	1,730
长期贷款	0	261	223	223	223	223
其他长期负债	32	65	54	24	19	16
负债	1,408	1,838	1,921	2,246	1,958	1,969
普通股股东权益	1,447	1,735	2,133	2,487	2,921	3,438
其中：股本	196	273	273	351	351	351
未分配利润	919	1,063	1,433	1,787	2,221	2,739
少数股东权益	15	39	28	35	45	58
负债股东权益合计	2,870	3,612	4,082	4,768	4,923	5,464

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.580	2.346	2.744	3.245	3.977	4.742
每股净资产	7.380	6.359	7.820	9.119	10.710	12.606
每股经营现金净流	3.387	4.156	3.333	3.888	4.277	5.005
每股股利	0.500	1.000	1.000	1.514	1.856	2.212
回报率						
净资产收益率	34.95%	36.89%	35.09%	35.59%	37.14%	37.61%
总资产收益率	17.62%	17.72%	18.33%	18.56%	22.03%	23.67%
投入资本收益率	25.59%	23.52%	23.28%	24.26%	29.08%	31.49%
增长率						
主营业务收入增长率	42.22%	28.89%	8.64%	16.43%	12.69%	12.20%
EBIT 增长率	81.19%	9.99%	36.31%	18.06%	19.89%	19.71%
净利润增长率	67.76%	26.53%	16.95%	18.26%	22.55%	19.22%
总资产增长率	16.92%	25.84%	13.02%	16.81%	3.25%	10.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	16.3	15.5	14.0	13.0	13.0
存货周转天数	69.9	66.5	67.7	68.0	65.0	60.0
应付账款周转天数	37.2	45.0	49.3	50.0	51.0	52.0
固定资产周转天数	100.8	101.2	113.5	98.6	84.7	72.0
偿债能力						
净负债/股东权益	14.85%	21.78%	36.32%	19.78%	-0.16%	-18.14%
EBIT 利息保障倍数	34.8	49.3	35.2	59.9	114.3	2,056.3
资产负债率	49.07%	50.90%	47.07%	47.11%	39.76%	36.03%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	14	25	95
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.07	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究