



# 盐津铺子 (002847.SZ)：魔芋推动业绩增长，电商调结构造成短期扰动

2026年4月10日

推荐/维持

盐津铺子

公司报告

**事件：**2025年公司实现营业收入57.62亿元，同比增长8.64%；归母净利润7.48亿元，同比+16.95%，扣非归母净利润7.15亿元，同比+25.86%。单Q4受春节错期、电商调整影响营收13.35亿元，同比-7.49%，归母净利润1.44亿元，同比-2.12%，但扣非归母净利润1.61亿元，同比仍增长12.08%。

**魔芋引领，推动业绩增长。**魔芋零食全年营收17.37亿元，同比大幅增长107%，占总营收比重30.15%，成为驱动公司成长的核心大单品。2026年，公司预计魔芋品类仍将保持30%以上高速增长。海味零食、蛋制品、果干果冻等其他品类分别实现7.6/6.28/7.49亿元营收，同比分别+12.53%/+8.35%/+4.32%，休闲豆制品和烘焙薯类表现承压，分别同比-0.39%和-22.43%。

**电商主动调整接近尾声，旨在打造更高效健康的销售渠道。**分渠道看，公司线下全年营收48.41亿元，同比增长16.79%；线上收缩至9.22亿元，同比下降20.50%，主要因公司主动减少低毛利产品和贴牌，2025年下半年，电商业务同比降幅约40%，预计调整将持续至2026年年中。从结果看，调整后电商收入明显下降，但利润模型和产品结构更优，也更符合公司长期战略。此外，高势能商超、零食量贩、会员店等渠道加速扩张，海外收入快速增长至1.7亿元，同比增长172.5%；定量流通装渠道，在麻酱素毛肚核心大单品带动下，产品结构、区域结构及经销商结构均发生明显改善，华东、华北、东北等原本较薄弱区域实现了高速增长；零食量贩渠道同比增长30%以上。传统经销商散装渠道处于收缩阶段，同比下滑约20%。

**管理能力卓越，毛利率、净利率双双提升。**公司全年毛利率为30.8%，同比增加0.11个百分点。魔芋产品、蛋类零食（鹌鹑蛋）等核心单品的毛利率分别提升1.12pct、5.63pct。其中，25年魔芋精粉成本价格大幅提升，但公司通过经营策略对冲了成本压力，魔芋品类毛利率仍保持提升，充分体现了公司对市场的预判能力与管理能力。公司整体毛利率的改善主要得益于高毛利品类比重提升、电商低毛利品类收缩，产品结构调整助推长期盈利能力上行。2025年销售/管理费用率分别为10.5%/3.31%，分别同比-2.0/-0.82pct。渠道结构及费控能力提升，公司经营效率明显改善。公司净利率提升至12.89%（+0.81个百分点）。

**盈利预测与评级：**管理层将持续聚焦魔芋等高成长大单品，推动品类创新与多渠道深耕。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26-28年公司归母净利润分别为9.42/11.49/13.37亿元，分别同比+25.93%/21.95%/16.33%，对应EPS分别为3.45/4.21/4.90，对应PE分别为17/14/12x，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。

## 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：

2026-4-29：一季报披露时间

## 发债及交叉持股介绍：

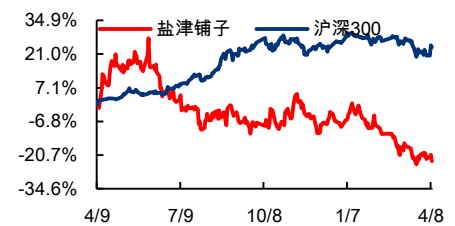
无

## 交易数据

52周股价区间（元）	97.71-56.67
总市值（亿元）	157.27
流通市值（亿元）	140.62
总股本/流通A股（万股）	27,271/27,271
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	3.35

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

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,303.93	5,762.23	6,525.84	7,422.59	8,210.92
增长率 (%)	28.89%	8.64%	13.25%	13.74%	10.62%
归母净利润 (百万元)	639.95	748.41	942.49	1,149.39	1,337.14
增长率 (%)	26.53%	16.95%	25.93%	21.95%	16.33%
净资产收益率 (%)	36.89%	35.09%	41.07%	43.95%	44.66%
每股收益 (元)	2.36	2.78	3.45	4.21	4.90
PE	25.30	21.47	17.28	14.17	12.18
PB	9.39	7.63	7.10	6.23	5.44

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	1402	1416	1702	2124	2661	<b>营业收入</b>	5304	5762	6526	7423	8211
货币资金	235	167	261	297	328	<b>营业成本</b>	3676	3988	4503	5099	5624
应收账款	262	227	290	311	355	营业税金及附加	40	49	53	62	67
其他应收款	15	10	12	13	15	营业费用	663	605	627	637	657
预付款项	85	131	172	217	268	管理费用	219	191	222	229	238
存货	744	734	814	838	848	财务费用	13	24	18	21	20
其他流动资产	61	146	154	163	171	研发费用	80	76	83	86	90
<b>非流动资产合计</b>	2209	2666	2800	2839	2861	资产减值损失	0.00	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	-1.69	1.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	1467	1784	1792	1752	1702	投资净收益	-2.30	-1.64	-1.80	-1.98	-2.18
无形资产	245	264	278	292	304	加:其他收益	124.30	109.29	90.00	80.00	70.00
其他非流动资产	115	102	112	123	135	<b>营业利润</b>	719	927	1096	1355	1570
<b>资产总计</b>	3612	4082	4502	4962	5522	营业外收入	4.02	7.69	5.86	6.77	6.32
<b>流动负债合计</b>	1512	1645	1887	2045	2231	营业外支出	10.85	59.82	27.19	32.62	39.88
短期借款	340	369	442	531	637	<b>利润总额</b>	712	875	1075	1329	1537
应付账款	618	460	555	629	693	所得税	72	132	135	184	203
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	640	743	940	1145	1334
一年内到期的非流动负债	20	361	361	361	361	少数股东损益	1	-6	-3	-4	-3
<b>非流动负债合计</b>	326	277	294	281	279	归属母公司净利润	640	748	942	1149	1337
长期借款	261	223	223	223	223	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	1838	1921	2182	2326	2510	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	39	28	25	21	18	营业收入增长	28.89%	8.64%	13.25%	13.74%	10.62%
实收资本(或股本)	273	273	273	273	273	营业利润增长	23.18%	28.96%	18.28%	23.59%	15.89%
资本公积	389	360	333	308	285	归属于母公司净利润增长	26.53%	16.95%	25.93%	21.95%	16.33%
未分配利润	1063	1433	1594	1921	2292	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1735	2133	2295	2615	2994	毛利率(%)	30.69%	30.80%	31.00%	31.30%	31.50%
<b>负债和所有者权益</b>	3612	4082	4502	4962	5522	净利率(%)	12.08%	12.89%	14.40%	15.43%	16.24%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	总资产净利润(%)	17.72%	18.33%	20.93%	23.16%	24.22%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	36.89%	35.09%	41.07%	43.95%	44.66%
<b>经营活动现金流</b>	1134	909	1108	1033	1121	<b>偿债能力</b>					
净利润	640	743	940	1145	1334	资产负债率(%)	51%	47%	48%	47%	45%
折旧摊销	190.49	207.45	171.74	182.64	192.16	流动比率	0.93	0.86	0.90	1.04	1.19
财务费用	13	24	18	21	20	速动比率	0.44	0.41	0.47	0.63	0.81
应收帐款减少	-52	35	-63	-21	-43	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.64	1.50	1.52	1.57	1.57
<b>投资活动现金流</b>	-755	-884	-305	-219	-217	应收账款周转率	22	24	25	25	25
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0	应付账款周转率	11.70	10.69	12.86	12.54	12.42
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-2	-2	-2	-2	-2	每股收益(最新摊薄)	2.36	2.78	3.45	4.21	4.90
<b>筹资活动现金流</b>	-452	-92	-709	-779	-873	每股净现金流(最新摊薄)	-0.27	-0.25	0.34	0.13	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.36	7.82	8.41	9.59	10.97
长期借款增加	261	-38	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	77	0	0	0	0	P/E	25.30	21.47	17.28	14.17	12.18
资本公积增加	-69	-29	-27	-25	-23	P/B	9.39	7.63	7.10	6.23	5.44
<b>现金净增加额</b>	-73	-67	94	36	32	EV/EBITDA	18.24	14.87	13.32	11.01	9.67

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：食品细分赛道景气度延续，成本成为关注点	2026-03-31
行业普通报告	食品饮料行业：以日鉴中，把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望：26年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
行业普通报告	食品饮料：对欧盟部分乳制品进口反补贴，利好国内乳制品深加工	2025-12-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注 PPI 的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
公司普通报告	盐津铺子 (002847.SZ)：大单品维持高增，渠道调整效率进一步提升	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
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
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