

盐津铺子 (002847.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 54.2 元

26Q1 盈利能力持续改善, 魔芋单品增长符合预期

公司发布《2026年第一季度报告》, 26Q1 公司营收/归母净利润/扣非净利润 15.8 亿元/2.3 亿元/2.0 亿元, 同比+2.9%/+29.5%/+30.5%。26Q1 公司收入端由于电商渠道调整仍有压力, 聚焦高毛利产品推动产品结构调整带动盈利质量明显提升。单季度魔芋核心单品增速符合预期, 线下实现双位数增长, 全年高势能会员店、零食量贩与定量流通渠道仍是公司增长核心抓手, 继续看好公司大单品与渠道拓展成效。

- **26Q1 电商渠道持续调整仍有拖累, 净利润表现亮眼。** 26Q1 公司营收/归母净利润/扣非净利润 15.8 亿元/2.3 亿元/2.0 亿元, 同比+2.9%/+29.5%/+30.5%, 收入端因电商渠道持续调整、增速仍有压力, 但公司聚焦高毛利产品带动盈利质量明显提升。合并 25Q4+26Q1 两个季度看, 收入 29.2 亿元(同比-2.1%), 归母 3.7 亿元(同比+15.2%)。
- **魔芋核心单品增长符合预期, 26 年继续关注多渠道拓展。** 1) 分产品来看, 26Q1 公司魔芋增速预计超 30%、符合公司全年指引; 鹤鹑蛋、海味零食增速超全年目标, 展现增长韧性。2) 分渠道来看, 26Q1 线上同比继续大幅调整、线下同比+20%, 展望全年, 高势能会员店仍是公司增速最快的渠道; 零食量贩保持较好增长势头, 公司将深化与鸣鸣很忙的全方位战略合作, 同时终端拓展 2000-4000 家腰部系统, 通过增加 SKU 覆盖、联合打造单品等实现效率增长; 定量流通渠道强化高质量终端网点建设, 预计保持较快增长。
- **26Q1 毛利率改善、费用端保持稳定。** 26Q1 公司毛利率/净利率分别为 31.8%/14.6%, 同比+3.4pct/+3.1pct, 低毛利品类收缩及魔芋等核心品类占比提升带动产品结构改善、叠加全年成本端可控, 盈利能力持续改善。26Q1 公司销售/管理/财务费用率分别为 11.2%/3.4%/0.4%, 核心费率同比基本持平, 费用端保持稳定。
- **投资建议: 26Q1 盈利能力持续改善, 魔芋单品增长符合预期。** 26Q1 公司收入端由于电商渠道调整仍有压力, 聚焦高毛利产品推动产品结构调整带动盈利质量明显提升。单季度魔芋核心单品增速符合预期, 线下实现双位数增长, 全年高势能会员店、零食量贩与定量流通渠道仍是公司增长核心抓手, 继续看好公司大单品与渠道拓展成效。结合公司 26 年一季报, 我们维持盈利预测, 预计公司 26-28 年归母净利润分别为 8.99 亿元、10.55 亿元、12.19 亿元, 对应 26 年 16.4 倍 PE, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示: 行业竞争加剧、动销不及预期、产能释放不及预期、成本上涨。**

财务数据与估值

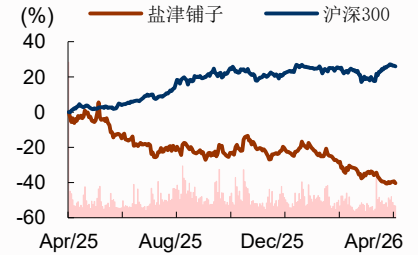
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5304	5762	6551	7503	8452
同比增长	29%	9%	14%	15%	13%
营业利润(百万元)	719	927	1093	1276	1467
同比增长	23%	29%	18%	17%	15%
归母净利润(百万元)	640	748	899	1055	1219
同比增长	27%	17%	20%	17%	16%
每股收益(元)	2.35	2.74	3.30	3.87	4.47
PE	23.1	19.7	16.4	14.0	12.1
PB	8.5	6.9	5.6	4.6	3.8

基础数据

总股本(百万股)	273
已上市流通股(百万股)	244
总市值(十亿元)	14.8
流通市值(十亿元)	13.2
每股净资产(MRQ)	7.8
ROE(TTM)	35.1
资产负债率	47.1%
主要股东	湖南盐津铺子控股有限公司
主要股东持股比例	37.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-18	-37
相对表现	-11	-20	-63



资料来源: 公司数据、招商证券

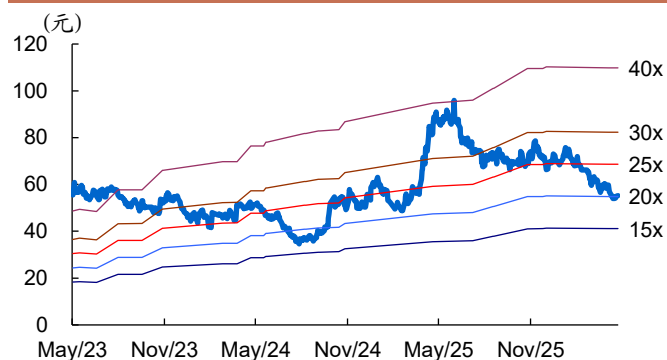
相关报告

- 《盐津铺子(002847) — 电商业务调整导致 25Q4 承压, 盈利质量改善》 2026-04-09
- 《盐津铺子(002847) — Q3 魔芋高增延续, 控费提效盈利提升》 2025-10-28
- 《盐津铺子(002847) — 深挖单品潜力, 品牌化战略逐步推进》 2025-10-17

陈书慧 S1090523010003
 chenshuhui@cmschina.com.cn
 朱彦霖 研究助理
 zhuyanlin@cmschina.com.cn

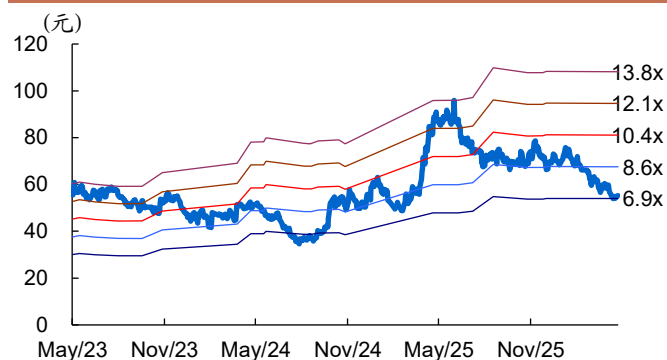
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 盐津铺子历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 盐津铺子历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《盐津铺子（002847）—电商业调整导致 25Q4 承压，盈利质量改善》
2026-04-09
- 2、《盐津铺子（002847）—Q3 魔芋高增延续，控费提效盈利提升》
2025-10-28
- 3、《盐津铺子（002847）—深挖单品潜力，品牌化战略逐步推进》
2025-10-17

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1402	1416	1875	2316	3122
现金	235	167	487	728	1334
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	262	227	238	272	307
其它应收款	15	10	12	13	15
存货	744	734	824	943	1061
其他	146	277	315	360	406
非流动资产	2209	2666	2722	2673	2630
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1467	1784	1877	1860	1844
无形资产商誉	249	272	245	220	198
其他	493	610	601	594	588
资产总计	3612	4082	4598	4989	5752
流动负债	1512	1645	1650	1453	1545
短期借款	340	369	658	369	369
应付账款	634	476	541	619	696
预收账款	89	78	89	102	114
其他	448	721	362	364	365
长期负债	326	277	277	277	277
长期借款	261	223	223	223	223
其他	65	54	54	54	54
负债合计	1838	1921	1927	1730	1822
股本	273	273	273	273	273
资本公积金	262	290	290	290	290
留存收益	1200	1570	2087	2684	3365
少数股东权益	39	28	21	13	4
归属于母公司所有者权益	1735	2133	2650	3247	3927
负债及权益合计	3612	4082	4598	4989	5752

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1134	909	978	1087	1237
净利润	640	743	892	1047	1210
折旧摊销	190	207	243	249	243
财务费用	16	26	15	8	1
投资收益	2	2	(109)	(109)	(109)
营运资金变动	304	(113)	(65)	(112)	(112)
其它	(19)	44	3	4	4
投资活动现金流	(755)	(884)	(191)	(91)	(91)
资本支出	(783)	(901)	(300)	(200)	(200)
其他投资	28	16	109	109	109
筹资活动现金流	(452)	(92)	(467)	(756)	(540)
借款变动	(120)	462	(71)	(289)	0
普通股增加	77	(0)	0	0	0
资本公积增加	29	27	0	0	0
股利分配	(458)	(546)	(382)	(458)	(538)
其他	21	(35)	(15)	(8)	(1)
现金净增加额	(73)	(67)	320	240	607

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5304	5762	6551	7503	8452
营业成本	3676	3988	4527	5177	5824
营业税金及附加	40	49	56	64	72
营业费用	663	605	675	758	837
管理费用	219	191	204	226	246
研发费用	80	76	79	91	103
财务费用	13	24	15	8	1
资产减值损失	(15)	(12)	(12)	(12)	(12)
公允价值变动收益	(2)	2	2	2	2
其他收益	124	109	109	109	109
投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	719	927	1093	1276	1467
营业外收入	4	8	8	8	8
营业外支出	11	60	50	50	50
利润总额	712	875	1051	1234	1425
所得税	72	132	159	186	215
少数股东损益	1	(6)	(7)	(8)	(9)
归属于母公司净利润	640	748	899	1055	1219

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	29%	9%	14%	15%	13%
营业利润	23%	29%	18%	17%	15%
归母净利润	27%	17%	20%	17%	16%
获利能力					
毛利率	30.7%	30.8%	30.9%	31.0%	31.1%
净利率	12.1%	13.0%	13.7%	14.1%	14.4%
ROE	40.2%	38.7%	37.6%	35.8%	34.0%
ROIC	30.0%	29.3%	28.2%	29.5%	29.8%
偿债能力					
资产负债率	50.9%	47.1%	41.9%	34.7%	31.7%
净负债比率	17.2%	23.3%	19.2%	11.9%	10.3%
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.6	2.0
速动比率	0.4	0.4	0.6	0.9	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
存货周转率	5.5	5.4	5.8	5.9	5.8
应收账款周转率	22.4	23.5	28.2	29.4	29.2
应付账款周转率	7.7	7.2	8.9	8.9	8.9
每股资料(元)					
EPS	2.35	2.74	3.30	3.87	4.47
每股经营净现金	4.16	3.33	3.59	3.99	4.54
每股净资产	6.36	7.82	9.72	11.90	14.40
每股股利	1.60	1.40	1.68	1.97	2.28
估值比率					
PE	23.1	19.7	16.4	14.0	12.1
PB	8.5	6.9	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	14.0	11.1	9.4	8.3	7.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。