

# 盐津铺子 (002847.SZ)

## 利润快速释放，经营质量提升

**事件：**盐津铺子发布 2026 年一季报，26Q1 实现营收 15.8 亿元，同比+2.9%，归母净利润 2.3 亿元，同比+29.5%，扣非归母净利润 2.0 亿元，同比+30.5%。

**Q1 稳健增长，魔芋有望快速放量。**盐津 26Q1 营收同比+2.9%至 15.8 亿元，我们预计公司线下渠道中海外、会员店、定量流通、零食量贩等渠道依然实现亮眼增长，电商业务的主动调整放缓整体收入表现。盐津当前重点聚焦“大魔王”魔芋，预计大单品在 26Q1 依然延续高增，其次深海零食、鹤鹑蛋等品类在会员店等渠道推新，有望实现高于整体的成长性。

**毛利率大幅释放，精简低毛利产品+品类品牌打磨成效显著。**26Q1 毛利率 31.8%，同比+3.4pct，公司利润大幅释放，预计与公司在电商渠道主动精简贴牌产品及部分低毛利产品，实现利润模型及产品结构优化，释放利润弹性相关，其次公司持续培育魔芋及鹤鹑蛋等大单品，在魔芋精粉成本上涨背景下，以品类品牌的构建顺利带动毛利率的提升。销售/管理费用率 11.2%/3.4%，分别同比-0.03/-0.01pct，均保持相对稳定。净利率 14.6%，同比+3.1pct，实现利润的快速释放，印证整体经营质量提升。

**经营质量提升，季度提速可期。**我们认为盐津当前大单品打磨成效持续兑现，定量流通等渠道拓展持续推进，且在成本上行背景下依然实现利润率的快速提升，整体运营质量显著提升。当前盐津 26Q1 仍有高基数影响，后续伴随基数逐步下行，电商业务调整到位，季度增速有望呈现提升趋势。2025 年魔芋精粉价格涨幅较大，当前魔芋精粉价格呈逐步下降趋势，后续有望提振魔芋品类毛利率，且公司在油脂、马铃薯全粉、面粉等大部分品类已完成锁价，在成本大幅波动的阶段有望实现相对成本优势。

**投资建议：**我们认为盐津当前的运营质量已显著提升，后续季度的成长性有望持续提升，盈利能力有望逐步验证。预计 2026-2028 年营收分别为 66.7/76.1/85.8 亿元，分别同比+15.7%/+14.1%/+12.8%，归母净利润分别为 9.0/10.8/13.0 亿元，分别同比+20.4%/+20.1%/+20.3%。维持“买入”评级。

**风险提示：**大单品培育不及预期，渠道拓展不及预期，原材料价格大幅上涨。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	5,304	5,762	6,666	7,606	8,582
增长率 yoy (%)	28.9	8.6	15.7	14.1	12.8
归母净利润 (百万元)	640	748	901	1,082	1,301
增长率 yoy (%)	26.5	16.9	20.4	20.1	20.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.35	2.74	3.30	3.97	4.77
净资产收益率 (%)	36.9	35.1	39.6	39.9	40.3
P/E (倍)	23.1	19.7	16.4	13.7	11.4
P/B (倍)	8.5	6.9	6.5	5.5	4.6

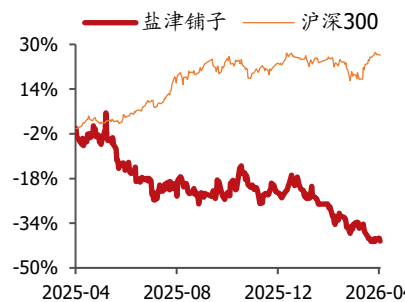
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
04月28日收盘价 (元)	54.20
总市值 (百万元)	14,780.86
总股本 (百万股)	272.71
其中自由流通股 (%)	90.10
30日日均成交量 (百万股)	2.40

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 李梓语**  
执业证书编号：S0680524120001  
邮箱：liziyu1@gszq.com

**分析师 王玲瑶**  
执业证书编号：S0680524060005  
邮箱：wanglingyao@gszq.com

#### 相关研究

- 《盐津铺子 (002847.SZ)：Q4 短期承压，看好魔芋放量》 2026-04-08
- 《盐津铺子 (002847.SZ)：激励与回购并行，目标务实分享成果》 2025-12-18
- 《盐津铺子 (002847.SZ)：收入符合预期，利润亮眼增长》 2025-10-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1402	1416	1536	1934	2465
现金	235	167	212	491	974
应收票据及应收账款	262	227	239	252	236
其他应收款	15	10	10	11	11
预付账款	85	131	117	124	127
存货	744	734	782	851	891
其他流动资产	61	146	176	206	226
<b>非流动资产</b>	2209	2666	2780	2804	2798
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1467	1784	1779	1678	1554
无形资产	245	264	275	284	292
其他非流动资产	497	618	726	843	952
<b>资产总计</b>	3612	4082	4317	4738	5263
<b>流动负债</b>	1512	1645	1754	1757	1770
短期借款	340	369	349	329	314
应付票据及应付账款	634	476	607	619	612
其他流动负债	538	800	798	809	844
<b>非流动负债</b>	326	277	254	234	219
长期借款	261	223	193	173	158
其他非流动负债	65	54	61	61	61
<b>负债合计</b>	1838	1921	2008	1991	1989
少数股东权益	39	28	32	38	44
股本	273	273	273	273	273
资本公积	389	360	360	360	360
留存收益	1200	1570	1933	2366	2887
归属母公司股东权益	1735	2133	2276	2709	3230
<b>负债和股东权益</b>	3612	4082	4317	4738	5263

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1134	909	1374	1368	1658
净利润	640	743	906	1087	1308
折旧摊销	198	218	298	314	331
财务费用	16	26	17	16	15
投资损失	2	2	-3	-3	0
营运资金变动	277	-177	102	-96	-21
其他经营现金流	0	98	54	49	25
<b>投资活动现金流</b>	-755	-884	-459	-383	-350
资本支出	-769	-888	-448	-369	-335
长期投资	13	3	0	0	0
其他投资现金流	2	1	-11	-15	-15
<b>筹资活动现金流</b>	-452	-92	-870	-705	-826
短期借款	40	28	-20	-20	-15
长期借款	261	-38	-30	-20	-15
普通股增加	77	0	0	0	0
资本公积增加	-69	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-761	-53	-820	-665	-796
<b>现金净增加额</b>	-73	-69	45	279	483

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5304	5762	6666	7606	8582
营业成本	3676	3988	4690	5373	6052
营业税金及附加	40	49	53	61	69
营业费用	663	605	620	666	721
管理费用	219	191	226	251	266
研发费用	80	76	84	99	107
财务费用	13	24	16	14	10
资产减值损失	0	0	-3	0	0
其他收益	124	109	133	152	172
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
投资净收益	-2	-2	3	3	0
资产处置收益	-11	-8	-16	-21	0
<b>营业利润</b>	719	927	1092	1278	1528
营业外收入	4	8	9	12	15
营业外支出	11	60	60	40	40
<b>利润总额</b>	712	875	1041	1250	1503
所得税	72	132	135	162	195
<b>净利润</b>	640	743	906	1087	1308
少数股东损益	1	-6	5	5	7
<b>归属母公司净利润</b>	640	748	901	1082	1301
EBITDA	945	1176	1355	1578	1845
EPS (元/股)	2.35	2.74	3.30	3.97	4.77

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.9	8.6	15.7	14.1	12.8
营业利润(%)	23.2	29.0	17.8	17.0	19.6
归属母公司净利润(%)	26.5	16.9	20.4	20.1	20.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.7	30.8	29.6	29.4	29.5
净利率(%)	12.1	13.0	13.5	14.2	15.2
ROE(%)	36.9	35.1	39.6	39.9	40.3
ROIC(%)	27.6	25.9	28.8	30.6	32.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.9	47.1	46.5	42.0	37.8
净负债比率(%)	23.9	37.5	29.2	12.9	-4.8
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	22.4	23.5	28.6	31.0	35.2
应付账款周转率	8.1	7.4	9.0	9.1	10.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.35	2.74	3.30	3.97	4.77
每股经营现金流(最新摊薄)	4.16	3.33	5.04	5.01	6.08
每股净资产(最新摊薄)	6.36	7.82	8.35	9.93	11.84
<b>估值比率</b>					
P/E	23.1	19.7	16.4	13.7	11.4
P/B	8.5	6.9	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA	18.5	16.5	11.4	9.6	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com