



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年05月02日

基础数据

04月28日收盘价(元)	54.20
总市值(亿元)	147.81
总股本(亿股)	2.73

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食饮】盐津铺子: 魔芋全年高增, 电商调整影响持续-2026.04.09

【兴证食饮】盐津铺子: 大单品逻辑持续兑现, 电商进入良性通道-2025.10.28

【兴证食饮】盐津铺子: 魔芋势能持续, 盈利能力释放-2025.08.21

分析师: 沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师: 林佳雯

S0190522070009
linjiawen95@xyzq.com.cn

盐津铺子(002847.SZ)

线上调整进入尾声, 盈利能力持续改善

投资要点:

事件: 26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 15.83/2.31/2.04 亿元, 同比+2.94%/+29.48%/+30.45%。收入符合预期, 利润超预期。

线上压力进入尾声, 预计线下单品势能延续, 山姆新品反馈较好。26Q1 收入同比+2.94%, 线下预计维持较高增长, 主要依托量贩、高势能会员渠道、定量流通拉动增长, 预计线上高基数下增长仍有一定压力, 但考虑基数, 预计调整即将告一段落; **从品类看,**魔芋、海味、蛋类增速预计高于整体, 海味、蛋类均有山姆产品贡献, 海味中除纯鳕鱼卷外, 中腰部量贩合作加大切入的蟹柳、鱼豆腐等亦有贡献。

产品结构优化释放毛利空间, 单品逻辑释放利润, 盈利能力维持改善。26Q1 归母净利率 14.58%, 同比+2.99pct, 扣非归母净利率 12.88%, 同比+2.72pct, 拆分如下: 1) 26Q1 毛利率为 31.82%, 同比+3.35pct, 主要系产品结构优化、电商等渠道毛利提升; 2) 26Q1 总费率 16.27%, 同比+0.10pct, 销售/管理/研发/财务费率 11.20%/3.43%/1.25%/0.39%, 同比-0.03pct/-0.01pct/+0.12pct/+0.03pct。

盈利预测及投资建议: 2026 年公司预计仍会在产品+渠道+体系三轮驱动下收入维持双位数以上增长: 1) 产品端, 预计魔芋全年放量势能延续较为确定, 鹤鹑蛋借助山姆渠道预计仍维持较优趋势, 此外深海、豆干等产品亦存在放量潜力, 如山姆上架的“纯鳕”; 2) 渠道端, 预计流通定量装精选 SKU 发力, 网点扩张持续, 零食量贩收入维持较快增长, 电商调整影响有望告一段落。此外, 品类品牌的建设及供应链整合效率提升, 叠加魔芋大单品规模效应的持续释放, 全年盈利能力有望持续提升, 叠加新一期股权激励与高管、核心骨干的绑定, 业绩兑现能力有望持续加强。我们根据最新财报, 略微调整了盈利预测, 预计 2026-2028 年公司收入为 66.28/76.33/87.80 亿元, 同比增长 15.0%/15.2%/15.0%, 归母净利润为 8.74/10.88/12.93 亿元, 同比增长 16.8%/24.5%/18.8%, 对应 2026 年 4 月 28 日收盘价, 2026-2028 年 PE 估值为 17/14/11x, 维持“买入”评级。

风险提示: 量级单品生命周期较短; 下游零食专营系统进入存量竞争及价格战阶段; 原料价格大幅上涨; 食品安全风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5762	6628	7633	8780
同比增长	8.6%	15.0%	15.2%	15.0%
归母净利润(百万元)	748	874	1088	1293
同比增长	16.9%	16.8%	24.5%	18.8%
毛利率	30.8%	31.0%	31.6%	32.0%
ROE	35.1%	35.3%	36.8%	37.0%
每股收益(元)	2.78	3.20	3.99	4.74
市盈率	19.5	16.9	13.6	11.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

26Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 15.83/2.31/2.04 亿元，同比+2.94%/+29.48%/+30.45%。收入符合预期，利润超预期。

点评

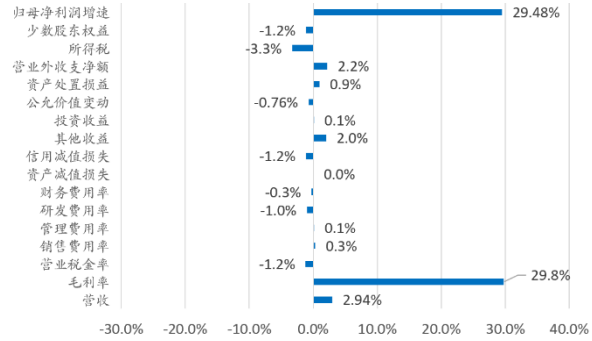
线上压力进入尾声，预计线下单品势能延续，山姆新品反馈较好。26Q1 收入同比+2.94%，线下预计维持较高增长，主要依托量贩、高势能会员渠道、定量流通拉动增长，预计线上高基数下增长仍有一定压力，但考虑基数，预计调整即将告一段落；**从品类看**，魔芋、海味、蛋类增速预计高于整体，海味、蛋类均有山姆产品贡献，海味中除纯鳕鱼卷外，中腰部量贩合作加大切入的蟹柳、鱼豆腐等亦有贡献。

产品结构优化释放毛利空间，单品逻辑释放利润，盈利能力维持改善。26Q1 归母净利率 14.58%，同比+2.99pct，扣非归母净利率 12.88%，同比+2.72pct，拆分如下：1) 26Q1 毛利率为 31.82%，同比+3.35pct，主要系产品结构优化、电商等渠道毛利提升；2) 26Q1 总费率 16.27%，同比+0.10pct，销售/管理/研发/财务费率 11.20%/3.43%/1.25%/0.39%，同比-0.03pct/-0.01pct/+0.12pct/+0.03pct。

盈利预测及投资建议：2026 年公司预计仍会在产品+渠道+体系三轮驱动下收入维持双位数以上增长：1) 产品端，预计魔芋全年放量势能延续较为确定，鹌鹑蛋借助山姆渠道预计仍维持较优趋势，此外深海、豆干等产品亦存在放量潜力，如山姆上架的“纯鳕”；2) 渠道端，预计流通定量装精选 SKU 发力，网点扩张持续，零食量贩收入维持较快增长，电商调整影响有望告一段落。此外，品类品牌的建设及供应链整合效率提升，叠加魔芋大单品规模效应的持续释放，全年盈利能力有望持续提升，叠加新一期股权激励与高管、核心骨干的绑定，业绩兑现能力有望持续加强。我们根据最新财报，略微调整了盈利预测，预计 2026-2028 年公司收入为 66.28/76.33/87.80 亿元，同比增长 15.0%/15.2%/15.0%，归母净利润为 8.74/10.88/12.93 亿元，同比增长 16.8%/24.5%/18.8%，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价，2026-2028 年 PE 估值为 17/14/11x，维持“买入”评级。

风险提示：量级单品生命周期较短；下游零食专营系统进入存量竞争及价格战阶段；原料价格大幅上涨；食品安全风险。

图1、2026Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1416	1796	2402	2738
货币资金	167	495	1059	1460
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	227	270	260	276
预付款项	131	72	160	139
存货	734	867	815	745
其他	156	92	108	119
非流动资产	2666	2670	2885	3029
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1784	1959	2022	2087
在建工程	412	206	309	340
无形资产	264	287	323	353
商誉	0	0	0	0
其他	205	218	231	248
资产总计	4082	4465	5287	5767
流动负债	1645	1722	2095	2058
短期借款	369	350	370	381
应付票据及应付账款	476	515	935	558
其他	800	857	790	1119
非流动负债	277	238	199	172
长期借款	223	178	143	114
其他	54	60	57	58
负债合计	1921	1960	2295	2230
股本	273	273	273	273
未分配利润	1433	1774	2255	2793
少数股东权益	28	32	39	46
股东权益合计	2161	2505	2992	3537
负债及权益合计	4082	4465	5287	5767

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	748	874	1088	1293
折旧和摊销	218	111	110	119
营运资金的变动	-182	201	320	-42
经营活动产生现金流量	909	374	490	145
资本支出	-888	-39	-247	-181
长期投资	3	0	0	0
投资活动产生现金流量	-884	883	1212	2034
债权融资	330	-215	-27	42
股权融资	11	0	0	0
融资活动产生现金流量	-92	-768	-650	-726
现金净变动	-69	327	564	401

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5762	6628	7633	8780
营业成本	3988	4575	5219	5973
税金及附加	49	53	63	72
销售费用	605	736	832	948
管理费用	191	233	237	256
研发费用	76	74	93	89
财务费用	24	19	16	13
投资收益	-2	-1	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-8	-5	-6
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	927	1017	1266	1519
营业外收支	-52	-23	-27	-34
利润总额	875	994	1239	1485
所得税	132	118	153	195
净利润	743	876	1086	1290
少数股东损益	-6	2	-2	-3
归属母公司净利润	748	874	1088	1293
EPS (元)	2.78	3.20	3.99	4.74

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	8.6%	15.0%	15.2%	15.0%
营业利润增长率	29.0%	9.7%	24.5%	19.9%
归母净利润增长率	16.9%	16.8%	24.5%	18.8%
盈利能力				
毛利率	30.8%	31.0%	31.6%	32.0%
归母净利率	13.0%	13.2%	14.3%	14.2%
ROE	35.1%	35.3%	36.8%	37.0%
偿债能力				
资产负债率	47%	44%	43%	39%
流动比率	0.86	1.04	1.15	1.33
速动比率	0.41	0.54	0.76	0.97
营运能力				
资产周转率	1.50	1.55	1.57	1.59
每股资料 (元)				
每股收益	2.78	3.20	3.99	4.74
每股经营现金	3.33	1.37	1.80	0.53
估值比率 (倍)				
PE	19	17	14	11
PB	6.9	6.0	5.0	4.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn