

盐津铺子 (002847.SZ)

优于大市

2026Q1 产品结构优化提高盈利能力，电商渠道仍有收入拖累

核心观点

盐津铺子公布 2026Q1 业绩：2026Q1 营业总收入 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%。

2026Q1 电商渠道仍有拖累。分渠道看，公司线下渠道维持双位数增长，其中零售量贩、定量流通渠道、高端会员店渠道增量贡献较多，但电商渠道仍在进行低毛利产品的清理工作，电商渠道收入仍有高双位数的下滑，对整体营收增速造成拖累。分品类看，2026Q1 核心品类魔芋、蛋制品、海味零食是收入增长的主要驱动力。

产品结构优化带动盈利能力提升较大幅度。2026Q1 毛利率 31.8%，同比+3.4pp，主要受益于产品结构优化；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.2%/3.4%/1.2%/0.4%，同比持平；归母净利率/扣非归母净利率 14.6%/12.9%，同比+3.0/+2.7pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于战略升级、产品矩阵与电商渠道调整期，短期收入端虽有调整阵痛，但产品与渠道结构更健康、更具备持续成长的活力，也有助于盈利水平提升，且品牌声量在聚焦大单品后逐渐放大。公司战略目标为逐步转型为产品型再到品牌型公司，现阶段核心看大魔王战略大单品带动弱势渠道进一步扩张，以及重点培育的新品类深海零食、蛋制品、豆制品的突破。考虑到电商渠道收入下滑幅度略高于我们此前的预期，但聚焦核心品类品牌后公司利润率水平提升较快，因此我们小幅下调收入预测、小幅上调利润预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 64.9/74.9/85.6 亿元（前预测值 65.7/75.7/86.4 亿元），同比+12.6%/+15.4%/+14.4%；实现归母净利润 9.0/10.9/13.1 亿元（前预测值 8.8/10.7/12.7 亿元），同比+19.8%/+21.8%/+19.7%；EPS 分别为 3.29/4.01/4.80 元；当前股价对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济增长受外部环境变化的负面影响；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展进程不及预期；食品安全风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,304	5,762	6,488	7,485	8,561
(+/-%)	28.9%	8.6%	12.6%	15.4%	14.4%
归母净利润(百万元)	640	748	897	1092	1308
(+/-%)	26.5%	16.9%	19.8%	21.8%	19.7%
每股收益(元)	2.35	2.74	3.29	4.01	4.80
EBIT Margin	11.8%	14.8%	15.1%	16.0%	16.8%
净资产收益率 (ROE)	36.9%	35.1%	34.4%	33.5%	32.5%
市盈率 (PE)	25.0	21.4	17.9	14.7	12.2
EV/EBITDA	22.1	17.1	15.4	12.9	10.9
市净率 (PB)	9.23	7.51	6.15	4.92	3.98

资料来源：iFind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

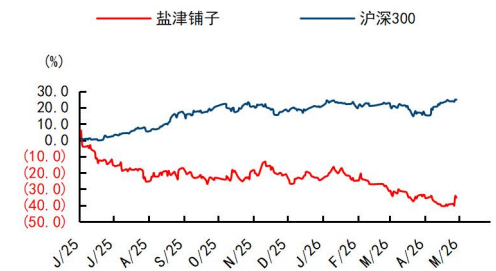
021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn
S0980523090001 S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	58.72 元
总市值/流通市值	16014/14429 百万元
52 周最高价/最低价	99.98/53.63 元
近 3 个月日均成交额	158.18 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 2025 年主动进行战略调整，核心品类魔芋持续放量》——2026-04-10
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 渠道策略调整致三季度收入增速放缓，盈利能力较快提升》——2025-10-29
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 2025 年上半年魔芋品类放量，盈利水平提升》——2025-08-21
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 2025 年第一季度收入同比+25.7%，魔芋大单品多渠道畅销》——2025-04-27
- 《盐津铺子 (002847.SZ) - 第三季度收入同比增长 26.2%，盈利能力受税率波动影响》——2024-10-30

盐津铺子公布 2026Q1 业绩：2026Q1 营业总收入 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%。

2026Q1 电商渠道仍有拖累。分渠道看，公司线下渠道维持双位数增长，其中零食量贩、定量流通渠道、高端会员店渠道增量贡献较多，但电商渠道仍在进行低毛利产品的清理工作，电商渠道收入仍有高双位数的下滑，对整体营收增速造成拖累。分品类看，2026Q1 核心品类魔芋、蛋制品、海味零食是收入增长的主要驱动力。

产品结构优化带动盈利能力提升较大幅度。2026Q1 毛利率 31.8%，同比+3.4pp，主要受益于产品结构优化；销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.2%/3.4%/1.2%/0.4%，同比持平；归母净利率/扣非归母净利率 14.6%/12.9%，同比+3.0/+2.7pp。

盈利预测与投资建议：目前公司处于战略升级、产品矩阵与电商渠道调整期，短期收入端虽有调整阵痛，但产品与渠道结构更健康、更具备持续成长的活力，也有助于盈利水平提升，且品牌声量在聚焦大单品后逐渐放大。公司战略目标为逐步转型为产品型再到品牌型公司，现阶段核心看大魔王战略大单品带动弱势渠道进一步扩张，以及重点培育的新品类深海零食、蛋制品、豆制品的突破。考虑到电商渠道收入下滑幅度略高于我们此前的预期，但聚焦核心品类品牌后公司利润率水平提升较快，因此我们小幅下调收入预测、小幅上调利润预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 64.9/74.9/85.6 亿元（前预测值 65.7/75.7/86.4 亿元），同比 +12.6%/+15.4%/+14.4%；实现归母净利润 9.0/10.9/13.1 亿元（前预测值 8.8/10.7/12.7 亿元），同比 +19.8%/+21.8%/+19.7%；EPS 分别为 3.29/4.01/4.80 元；当前股价对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

宏观经济增长受外部环境变化的负面影响；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展进程不及预期；食品安全风险。

表1: 盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,575	7,567	8,642	6,488	7,485	8,561	-87	-82	-81
收入同比增速%	14.1%	15.1%	14.2%	12.6%	15.4%	14.4%	-1.5%	0.3%	0.2%
毛利率%	31.9%	32.6%	33.0%	32.5%	33.2%	33.8%	0.6%	0.6%	0.8%
销售费用率%	11.8%	11.6%	11.5%	11.6%	11.5%	11.5%	-0.2%	-0.1%	0.0%
归母净利率%	13.4%	14.1%	14.7%	13.8%	14.6%	15.3%	0.5%	0.5%	0.6%
归母净利润（百万元）	879	1,070	1,272	897	1,092	1,308	18	22	36
归母净利润同比增速%	17.5%	21.7%	18.9%	19.8%	21.8%	19.7%	2.4%	0.1%	0.8%
EPS（元）	3.22	3.92	4.66	3.29	4.01	4.80	0.07	0.08	0.13

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表（2026 年 4 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价（元）	EPS		PE		总市值（亿元）	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
002847.SZ	盐津铺子	20.0	58.72	3.29	4.01	17.9	14.7	160	优于大市
002557.SZ	洽洽食品	28.7	23.27	1.27	1.47	18.3	15.9	118	优于大市
003000.SZ	劲仔食品	20.6	11.27	0.61	0.73	18.3	15.5	51	优于大市

9985.HK 卫龙美味 14.6 8.33 0.68 0.79 12.2 10.6 202 优于大市

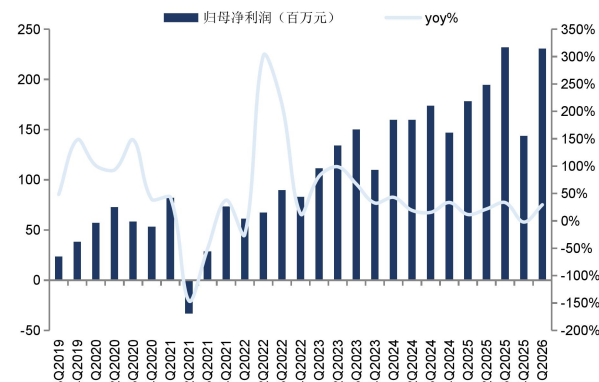
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图1：单季度营业收入及增速



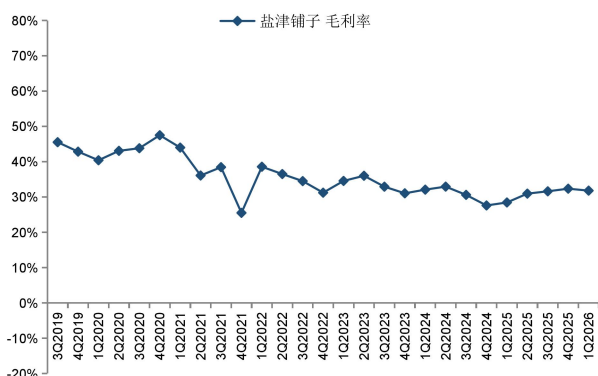
资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润及增速



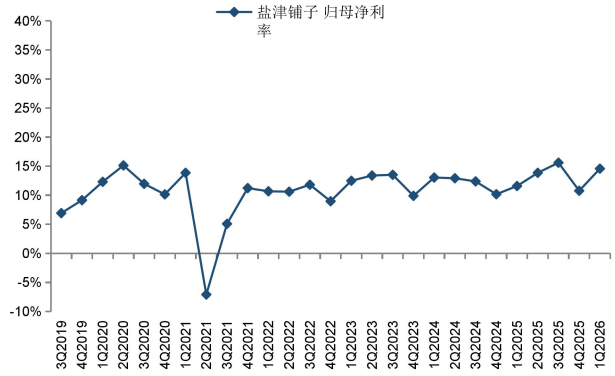
资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利润率变化



资料来源：公司公告、iFind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	235	167	378	666	1033	营业收入	5304	5762	6488	7485	8561
应收款项	277	238	267	309	353	营业成本	3676	3988	4381	5003	5671
存货净额	744	734	804	916	1035	营业税金及附加	40	49	58	67	77
其他流动资产	146	277	312	357	406	销售费用	663	605	753	861	984
流动资产合计	1402	1416	1762	2247	2826	管理费用	219	191	242	273	303
固定资产	1710	2196	2399	2686	2987	研发费用	80	76	84	97	103
无形资产及其他	245	264	315	365	413	财务费用	13	24	16	12	5
投资性房地产	255	205	231	252	271	投资收益	(2)	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	3612	4082	4708	5550	6496	其他收入	27	20	19	15	16
短期借款及交易性金融负债	340	369	399	424	444	营业利润	719	927	1057	1285	1537
应付款项	849	651	715	810	910	营业外净收支	(7)	(52)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	322	625	691	776	866	利润总额	712	875	1047	1275	1527
流动负债合计	1512	1645	1804	2009	2220	所得税费用	72	132	157	191	229
长期借款及应付债券	261	223	213	193	163	少数股东损益	1	(6)	(7)	(8)	(10)
其他长期负债	65	54	60	69	78	归属于母公司净利润	640	748	897	1092	1308
非流动负债合计	326	277	273	262	241	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1838	1921	2078	2271	2461	净利润	640	748	897	1092	1308
少数股东权益	39	28	25	21	16	资产减值准备	(12)	(4)	9	1	2
股东权益	1735	2133	2605	3258	4020	折旧摊销	183	196	197	223	259
负债和股东权益总计	3612	4082	4708	5550	6496	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	13	24	16	12	5
每股收益	2.35	2.74	3.29	4.01	4.80	营运资本变动	(111)	57	1	(9)	(13)
每股红利	1.60	1.60	1.64	2.00	2.40	其它	434	(88)	(0)	2	(7)
每股净资产	6.36	7.82	9.55	11.95	14.74	经营活动现金流	1134	909	1104	1309	1549
ROIC	26.96%	27.72%	28%	32%	34%	资本开支	(783)	(901)	(460)	(560)	(610)
ROE	36.89%	35.09%	34%	34%	33%	其它投资现金流	28	16	0	0	0
毛利率	31%	31%	32%	33%	34%	投资活动现金流	(755)	(884)	(460)	(560)	(610)
EBIT Margin	12%	15%	15%	16%	17%	权益性融资	(0)	11	0	0	0
EBITDA Margin	15%	18%	18%	19%	20%	长期贷款增加	261	(38)	(10)	(20)	(30)
收入增长	29%	9%	13%	15%	14%	支付股利、利息	(477)	(401)	(432)	(445)	(542)
净利润增长率	27%	17%	20%	22%	20%	其它融资现金流	(236)	336	(71)	(71)	(71)
资产负债率	52%	48%	45%	41%	38%	融资活动现金流	(452)	(92)	(513)	(536)	(643)
股息率	2.7%	2.7%	2.8%	3.4%	4.1%	现金净变动	(73)	(69)	131	213	297
P/E	25.0	21.4	17.9	14.7	12.2	货币资金的期初余额	304	231	162	293	506
P/B	9.2	7.5	6.1	4.9	4.0	货币资金的期末余额	231	162	293	506	803
EV/EBITDA	22.1	17.1	15.4	12.9	10.9	企业自由现金流	(148)	77	569	669	856
						权益自由现金流	113	39	576	664	842

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032