

电商调整进入尾声，大单品持续突破可期

盐津铺子 (002847.SZ)

核心观点

公司持续聚焦六大核心品类：辣卤零食、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁，全力打磨和深化供应链，全渠道融合和精耕，聚焦大单品。2025年公司完成核心品类品牌的构建。其中，“大魔王麻酱素毛肚”这一单品不仅推动了魔芋品类成长，也系统性改变了公司的品类品牌模型、大单品模型、定量流通渠道模型和外区域销售模型。2026年，公司预计魔芋品类仍将保持30%以上高速增长。2023年以来，公司已经连续向市场证明产品研发能力。从“大魔王”麻酱素毛肚魔芋、“蛋皇”鹌鹑蛋产品，以及海味零食中的“纯鳕”鳕鱼卷和辛辣豆腐，公司均体现出较强的研发创新和渠道落地能力。

事件

公司发布26年一季报

公司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%。

简评

电商调整步入尾声，Q2收入提速可期

26Q1收入端依然稳健增长，主要得益于线下渠道的增长，同比增长约20%，主要系零食量贩、高端会员店（山姆鳕鱼卷新品上市）、定量流通（核心产品魔芋继续高增）三大渠道贡献了主要收入增量。线上渠道延续了25H2的趋势，公司主动对电商业务进行战略性调整，主动收缩低毛利率产品品类，主动梳理低毛利、低销量的产品。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。26年5月起公司电商进入低基数，6月公司整体收入有望明显提速，山姆鳕鱼卷新品表现良好，后续有望全渠道推广，看好成为公司下一个大单品。

展望2026年，公司预计高势能会员店将是增速最快的渠道；定量流通渠道将进一步优化经销商、分销商结构，培育一大批核心战略合作商，进而强化高质量终端网点建设，以麻酱魔芋素毛肚超级大单品带动其他品类矩阵的形成，预计全年保持较高增长；零食量贩渠道将继续保持较好增长势头，公司将进一步深化与鸣鸣很忙集团全方位战略合作。同时，公司将重点拓展2000至4000家门店规模的腰部零食量贩系统，通过增加SKU覆盖、联合打造核心爆品等实现销售增量。

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

高畅

gaochang@csc.com.cn

010-56135269

SAC 编号:S1440525070010

SFC 编号:BXX044

发布日期：2026年05月31日

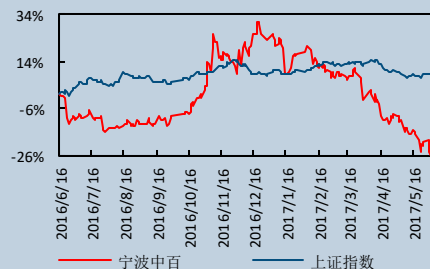
当前股价：59.03元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
8.91/9.16	-9.60/-7.34	-32.72/-54.54
12月最高/最低价(元)		97.71/54.00
总股本(万股)		27,270.97
流通A股(万股)		24,384.07
总市值(亿元)		160.98
流通市值(亿元)		143.94
近3月日均成交量(万)		300.14
主要股东		
湖南盐津铺子控股有限公司		37.26%

股价表现



相关研究报告

【中信建投食品加工】盐津铺子
25.04.23 (002847):魔芋大单品超预期，全年高成长确定性强

渠道结构调整，盈利能力提升

公司 26Q1 毛利率同比增加 3.4 个百分点至 31.8%，主要得益于：产品结构的调整，高毛利的魔芋、蛋皇、海味零食品类出货量增加，魔芋内部产品结构优化，同时电商渠道完成低毛利产品清理。2025 年，在主要原材料魔芋精粉采购均价大幅上涨的背景下，核心品类魔芋零食毛利率仍逆势提升至 34.48%，同比+1.21pct，彰显了规模效应及供应链管理优势。健康蛋制品受益于山姆等新渠道放量及产品高端化，毛利率大幅提升至 27.73%，同比+5.63pct。公司 26Q1 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；公司 26Q1 归母净利率/扣非归母净利率 14.6%/12.9%，同比+3.0/+2.7pcts。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2026/2027/2028 年收入分别为 66.44/76.15/86.28 亿元，同比增长 15%/15%/13%，净利润分别为 8.97/11.15/12.81 亿，同比增长 20%/24%/15%，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期，新推出的产品可能不符合消费者的口味；新渠道拓展不顺，零食量贩渠道可能增速变缓，行业内激烈的竞争使得单店的效益下降；零食行业竞争加剧，各家品牌纷纷为了抢占市占率而大打折扣，使得行业利润水平下降；商超人流量大幅下滑，会使得商超这个渠道的营收进一步萎缩；受消费力下降影响，居民对可选食品的购买欲望下降，以家庭为单位的零食的购买减少，或者县乡、低线城市的小品牌产品因为低价而重新受到欢迎。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2029E
营业收入(百万元)	5,304	5,762	6,644	7,615	8,628
增长率(%)	29	9	15	15	13
净利润(百万元)	640	748	897	1,115	1,281
增长率(%)	27	17	20	24	15
EPS(元/股，摊薄)	2.35	2.74	3.29	4.09	4.70
P/E(倍)	25	22	18	14	13

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk