



盐津铺子 (002847.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入环比提速，费投短期有所扰动

业绩简评

8月19日公司发布半年报,26H1实现营收30.70亿元,同比+4.41%;实现归母净利润4.25亿元,同比+14.10%,扣非归母净利润3.90亿元,同比+16.76%。26Q2实现营收14.88亿元,同比+6.02%,实现归母净利润1.95亿元,同比+0.01%,扣非归母净利润1.86亿元,同比+4.72%,业绩略低于预期。

经营分析

魔芋大单品稳健增长，高蛋白零食接力成长。1)分产品看，辣卤魔芋、鹌鹑蛋、深海零食等健康零食延续增长态势，烘焙下滑幅度收窄，产品结构持续优化。26H1魔芋零食/海味零食/健康蛋制品/烘焙薯类/果干果冻/休闲豆制品/其他分别实现收入8.80/5.65/4.68/4.43/3.54/1.92/1.69亿元，同比+11.25%/+55.65%/+51.46%/-3.49%/-17.29%/+2.67%/-58.06%。2)分渠道看，26H1线下/线上渠道销售额分别为27.79/2.91亿元，同比+17.46%/-49.30%。线下渠道保持稳健增长，系零食量贩、会员店、定量流通渠道引领。线上渠道收缩系公司自25年下半年起主动优化渠道结构，提升经营质量，预计H2低基数下有望转正。

产品结构优化叠加成本红利，毛利率持续改善。1)26Q2毛利率为32.66%，同比+1.73pct，环比+0.82pct，同环比改善主要系产品结构升级优化、魔芋等原材料价格下降、供应链端持续打磨提效。2)品牌投放、股权激励致期间费率提升，26Q2销售/管理/研发费率同比+1.25pct/+0.13pct/+0.27pct。销售费率提升主要系大魔王品牌推广费增加，25H1/26H1股权支付分别为2262.21/3138.45万元，品牌推广费用25H1/26H1分别为1.25/1.72亿元。3)所得税率小幅优化，26Q2所得税率同比-2pct，最终26Q2归母净利率为13.10%，同比-0.79pct。

看好健康零食赛道扩容，产业链优势强化盈利能力。收入端，高蛋白健康零食仍为高景气细分赛道，公司资源聚焦魔芋、鹌鹑蛋等核心大单品，有望通过渠道复利实现稳步增长。利润端，伴随着H2魔芋成本进一步下降，公司持续优化产品结构、全产业链布局巩固成本优势，净利率中枢有望逐步抬升。

盈利预测、估值与评级

我们预计26-28年公司归母净利润分别为8.7/10.6/12.2亿元，分别同比+16%/23%/15%，对应PE分别为15x/12x/11x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险、市场竞争加剧、渠道扩张不及预期等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

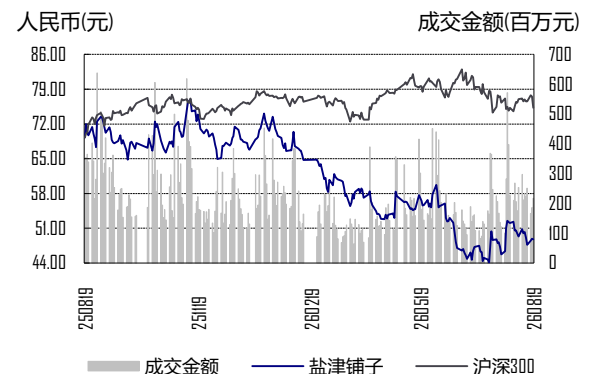
分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.73元

相关报告：

- 1.《盐津铺子点评：渠道调整持续，经营质量优化》，2026.4.28
- 2.《盐津铺子公司点评：魔芋单品势能延续，渠道优化费率改善》，2026.4.8
- 3.《盐津铺子公司点评：聚焦高质量发展，Q3业绩超预期》，2025.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,304	5,762	6,316	7,138	8,002
营业收入增长率	28.89%	8.64%	9.61%	13.02%	12.10%
归母净利润(百万元)	640	748	865	1,061	1,219
归母净利润增长率	26.53%	16.95%	15.62%	22.60%	14.92%
摊薄每股收益(元)	2.346	2.744	3.203	3.926	4.512
每股经营性现金流净额	4.16	3.33	3.85	4.19	4.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	36.89%	35.09%	34.91%	36.54%	35.95%
P/E	26.69	24.89	15.22	12.41	10.80
P/B	9.84	8.73	5.31	4.54	3.88

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,115	5,304	5,762	6,316	7,138	8,002
增长率		28.9%	8.6%	9.6%	13.0%	12.1%
主营业务成本	-2,735	-3,676	-3,988	-4,284	-4,815	-5,361
%销售收入	66.5%	69.3%	69.2%	67.8%	67.5%	67.0%
毛利	1,380	1,628	1,775	2,032	2,323	2,640
%销售收入	33.5%	30.7%	30.8%	32.2%	32.5%	33.0%
营业税金及附加	-33	-40	-49	-57	-64	-72
%销售收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-516	-663	-605	-695	-750	-840
%销售收入	12.5%	12.5%	10.5%	11.0%	10.5%	10.5%
管理费用	-183	-219	-191	-208	-228	-256
%销售收入	4.4%	4.1%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%
研发费用	-80	-80	-76	-88	-100	-112
%销售收入	1.9%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	569	626	854	983	1,181	1,360
%销售收入	13.8%	11.8%	14.8%	15.6%	16.5%	17.0%
财务费用	-16	-13	-24	-17	-11	-1
%销售收入	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-16	-4	-4	-16	-1	0
公允价值变动收益	0	-2	2	0	0	0
投资收益	2	-2	-2	2	2	2
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	584	719	927	1,056	1,290	1,479
营业利润率	14.2%	13.6%	16.1%	16.7%	18.1%	18.5%
营业外收支	-10	-7	-52	-30	-30	-30
税前利润	574	712	875	1,026	1,260	1,449
利润率	13.9%	13.4%	15.2%	16.3%	17.6%	18.1%
所得税	-61	-72	-132	-154	-189	-217
所得税率	10.6%	10.0%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	513	640	743	873	1,071	1,232
少数股东损益	8	1	-6	7	10	13
归属于母公司的净利润	506	640	748	865	1,061	1,219
净利率	12.3%	12.1%	13.0%	13.7%	14.9%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	513	640	743	873	1,071	1,232
少数股东损益	8	1	-6	7	10	13
非现金支出	186	202	222	264	277	300
非经营收益	35	19	126	27	55	51
营运资金变动	-70	273	-182	189	67	91
经营活动现金净流	664	1,134	909	1,352	1,470	1,674
资本开支	-345	-769	-888	-489	-321	-331
投资	0	13	3	0	0	0
其他	48	2	1	2	2	2
投资活动现金净流	-296	-755	-884	-487	-319	-329
股权募资	186	36	11	0	0	0
债权募资	-93	89	330	-11	-431	-136
其他	-348	-577	-433	-543	-658	-749
筹资活动现金净流	-255	-452	-92	-553	-1,089	-884
现金净流量	113	-73	-69	311	62	461

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	310	235	167	472	529	986
应收款项	227	277	238	265	280	313
存货	594	744	734	782	840	864
其他流动资产	172	146	277	216	230	245
流动资产	1,304	1,402	1,416	1,734	1,879	2,408
%总资产	45.4%	38.8%	34.7%	37.4%	39.2%	45.3%
长期投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	1,169	1,713	2,204	2,324	2,317	2,286
%总资产	40.7%	47.4%	54.0%	50.1%	48.3%	43.0%
无形资产	213	268	310	359	366	384
非流动资产	1,566	2,209	2,666	2,908	2,917	2,912
%总资产	54.6%	61.2%	65.3%	62.6%	60.8%	54.7%
资产总计	2,870	3,612	4,082	4,642	4,796	5,320
短期借款	528	361	729	747	316	180
应付款项	606	849	651	828	942	1,064
其他流动负债	243	302	265	306	347	389
流动负债	1,376	1,512	1,645	1,881	1,605	1,633
长期贷款	0	261	223	223	223	223
其他长期负债	32	65	54	24	19	16
负债	1,408	1,838	1,921	2,128	1,848	1,872
普通股股东权益	1,447	1,735	2,133	2,479	2,903	3,391
其中：股本	196	273	273	351	351	351
未分配利润	919	1,063	1,433	1,780	2,204	2,692
少数股东权益	15	39	28	35	45	58
负债股东权益合计	2,870	3,612	4,082	4,642	4,796	5,320

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.580	2.346	2.744	3.203	3.926	4.512
每股净资产	7.380	6.359	7.820	9.175	10.745	12.550
每股经营现金净流	3.387	4.156	3.333	3.855	4.191	4.774
每股股利	0.500	1.000	1.000	1.480	1.815	2.086
回报率						
净资产收益率	34.95%	36.89%	35.09%	34.91%	36.54%	35.95%
总资产收益率	17.62%	17.72%	18.33%	18.64%	22.12%	22.92%
投入资本收益率	25.59%	23.52%	23.28%	23.95%	28.73%	29.97%
增长率						
主营业务收入增长率	42.22%	28.89%	8.64%	9.61%	13.02%	12.10%
EBIT 增长率	81.19%	9.99%	36.31%	15.19%	20.06%	15.21%
净利润增长率	67.76%	26.53%	16.95%	15.62%	22.60%	14.92%
总资产增长率	16.92%	25.84%	13.02%	13.72%	3.31%	10.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	16.3	15.5	14.0	13.0	13.0
存货周转天数	69.9	66.5	67.7	68.0	65.0	60.0
应付账款周转天数	37.2	45.0	49.3	50.0	51.0	52.0
固定资产周转天数	100.8	101.2	113.5	104.7	89.7	76.3
偿债能力						
净负债/股东权益	14.85%	21.78%	36.32%	19.82%	0.34%	-16.90%
EBIT 利息保障倍数	34.8	49.3	35.2	58.1	108.6	940.4
资产负债率	49.07%	50.90%	47.07%	45.84%	38.53%	35.18%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	10	19	32	97
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究