

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

盐津铺子（002847.SZ）

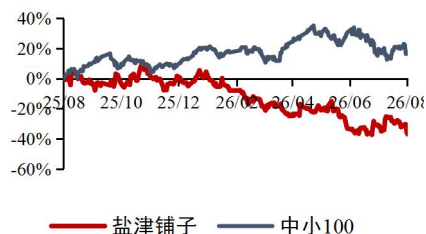
增持-A(维持)

核心品类较快增长，线上渠道调整

2026 年 8 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 24 日

收盘价（元/股）：	44.15
年内最高/最低（元/股）：	80.33/43.13
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.44/2.70
流通 A 股市值（亿元）：	108.00
总市值（亿元）：	119.29

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.56
摊薄每股收益(元/股)：	1.56
每股净资产(元/股)：	7.86
净资产收益率(%)：	19.97

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026H1 公司实现营业收入 30.70 亿元，同比增长 4.41%；归母净利润 4.25 亿元，同比增长 14.10%；扣非归母净利润 3.90 亿元，同比增长 16.76%。毛利率为 32.22%，同比提升 2.56 个百分点；销售净利率 13.82%，同比提升 1.25 个百分点。

事件点评

➢ 魔芋、海味及蛋制品构成主要增长引擎，产品结构持续向核心品类集中。2026H1 魔芋零食实现收入 8.80 亿元，同比增长 11.28%；海味零食收入 5.65 亿元，同比增长 55.68%；健康蛋制品收入 4.68 亿元，同比增长 51.23%。三大核心品类合计收入 19.13 亿元，同比增长约 30.7%，占总收入约 62.3%，其中“大魔王”魔芋零食保持稳健增长，海味零食和健康蛋制品在零食量贩、会员店等渠道推动下快速放量。另一方面，烘焙薯类收入同比下降 3.52%，果干果冻下降 17.41%，其他产品下降 58.11%，传统及非核心品类仍对整体收入增速形成拖累。

➢ 线下渠道增长较好，线上主动调整使得收入端承压。2026H1 线下渠道实现收入 27.79 亿元，同比增长约 17.4%，占收入比重提升至 90.51%，零食量贩、定量流通及山姆等高势能会员渠道继续贡献增量。线上渠道收入 2.915 亿元，同比下降 49.26%，主要由于公司主动收缩低毛利产品、推动电商从规模驱动转向产品力和盈利质量驱动。截至 6 月末，公司经销商数量 3,845 家，较 2025 年末减少 522 家，降幅 11.95%，公司解释为策略性优化并聚焦大客户。海外收入 0.80 亿元，同比下降 16.56%，核心产品已经进入泰国 7-Eleven 等渠道

➢ 产品及渠道结构优化推动盈利能力改善，经营现金流状况良好，二季度利润弹性仍需观察。2026H1 毛利率同比提升 2.56 个百分点，其中魔芋零食毛利率提升 2.49 个百分点，健康蛋制品提升 3.77 个百分点，较好体现供应链深化和产品结构升级效果。同期销售费用同比增长 10.26%，销售费用率同比提升约 0.59 个百分点；研发投入同比增长 21.47%，一定程度抵消毛利率提升带来的利润增量。经营活动现金流净额 5.87 亿元，同比增长 107.50%，主要系存货减少、供应链周转效率提升。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 3.24\3.70\4.25，对应公司 8 月 24 日收盘价 44.15 元，2026-2028 年 PE 分别为 13.6\11.9\10.4，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 消费环境不景气；魔芋产品销量恢复不及预期；原材料价格波动风险；渠道改革不及预期核心品类保持较快增长，线上调整拖累表观收入。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,304	5,762	6,348	7,226	8,263
YoY(%)	28.9	8.6	10.2	13.8	14.3
净利润(百万元)	640	748	875	999	1,148
YoY(%)	26.5	16.9	16.9	14.1	15.0
毛利率(%)	30.7	30.8	29.4	30.0	31.3
EPS(摊薄/元)	2.37	2.77	3.24	3.70	4.25
ROE(%)	36.1	34.4	31.6	28.8	26.5
P/E(倍)	18.6	15.9	13.6	11.9	10.4
P/B(倍)	6.9	5.6	4.4	3.5	2.8
净利率(%)	12.1	13.0	13.8	13.8	13.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1402	1416	2051	2465	3637	营业收入	5304	5762	6348	7226	8263
现金	235	167	542	891	1766	营业成本	3676	3988	4481	5058	5678
应收票据及应收账款	262	227	312	302	400	营业税金及附加	40	49	51	59	68
预付账款	85	131	107	164	145	营业费用	663	605	574	712	909
存货	744	734	927	948	1157	管理费用	219	191	203	217	252
其他流动资产	76	156	164	160	168	研发费用	80	76	94	103	118
非流动资产	2209	2666	2688	2761	2842	财务费用	13	24	1	-14	-28
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-4	-8	-12	-9
固定资产	1471	1792	1867	1975	2082	公允价值变动收益	-2	2	0	0	1
无形资产	245	264	276	284	294	投资净收益	-2	-2	-1	-2	-1
其他非流动资产	493	610	545	502	467	营业利润	719	927	1030	1178	1355
资产总计	3612	4082	4739	5226	6479	营业外收入	4	8	5	6	6
流动负债	1512	1645	1744	1572	2006	营业外支出	11	60	35	39	41
短期借款	340	369	369	369	369	利润总额	712	875	1000	1145	1320
应付票据及应付账款	634	476	771	637	944		72	132	127	149	175
其他流动负债	538	800	604	566	693	税后利润	640	743	874	996	1145
非流动负债	326	277	233	193	151	少数股东损益	1	-6	-1	-3	-4
长期借款	261	223	179	139	97	归属母公司净利润	640	748	875	999	1148
其他非流动负债	65	54	54	54	54	EBITDA	933	1114	1248	1416	1614
负债合计	1838	1921	1978	1764	2157	主要财务比率					
少数股东权益	39	28	27	24	20	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	273	273	273	273	273	成长能力					
资本公积	389	360	360	360	360	营业收入(%)	28.9	8.6	10.2	13.8	14.3
留存收益	1200	1570	2076	2670	3353	营业利润(%)	23.2	29.0	11.2	14.4	15.0
归属母公司股东权益	1735	2133	2735	3438	4302	归属于母公司净利润(%)	26.5	16.9	16.9	14.1	15.0
负债和股东权益	3612	4082	4739	5226	6479	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	30.7	30.8	29.4	30.0	31.3
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	12.1	13.0	13.8	13.8	13.9
经营活动现金流	1134	909	1270	1019	1572	ROE(%)	36.1	34.4	31.6	28.8	26.5
净利润	640	743	874	996	1145	ROIC(%)	27.6	24.5	26.3	24.7	23.3
折旧摊销	190	207	229	265	308	偿债能力					
财务费用	13	24	1	-14	-28	资产负债率(%)	50.9	47.1	41.7	33.8	33.3
投资损失	2	2	1	2	1	流动比率	0.9	0.9	1.2	1.6	1.8
营运资金变动	186	-160	155	-239	137	速动比率	0.3	0.2	0.5	0.8	1.1
其他经营现金流	102	93	10	9	9	营运能力					
投资活动现金流	-755	-884	-262	-349	-400	总资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.5	1.4
筹资活动现金流	-452	-92	-633	-321	-297	应收账款周转率	22.4	23.5	23.5	23.5	23.5
每股指标 (元)						应付账款周转率	7.7	7.2	7.2	7.2	7.2
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.77	3.24	3.70	4.25	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	4.20	3.37	4.70	3.77	5.82	P/E	18.6	15.9	13.6	11.9	10.4
每股净资产(最新摊薄)	6.43	7.90	10.13	12.73	15.93	P/B	6.9	5.6	4.4	3.5	2.8
						EV/EBITDA	13.4	11.6	9.8	8.3	6.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

