

盐津铺子（002847.SZ）：多品类驱动增长，业绩相对稳健

2026 年 8 月 26 日

推荐/维持

盐津铺子

公司报告

事件：2026 年上半年公司实现营业收入 30.70 亿元，同比增长 4.41%；归母净利润 4.25 亿元，同比+14.10%，扣非归母净利润 3.90 亿元，同比+16.76%。公司 Q2 单季实现营业收入 14.88 亿元，同比+6.02%；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%。

健康蛋白品类接力增长，多品类驱动成效显著。分品类看，海味零食和健康蛋制品表现亮眼，上半年分别实现营收 5.65 亿元和 4.68 亿元，同比大幅增长 55.68%和 51.23%，成为拉动业绩增长的新引擎。这得益于公司在高势能渠道的成功布局及对健康高蛋白赛道的战略聚焦。魔芋零食作为核心大单品，实现营收 8.80 亿元，同比增长 11.28%。增速放缓主要系公司主动调整部分渠道促销策略，且定量流通渠道处于调整期所致。公司三季度将推出创新型的辣味魔芋产品，打造魔芋零食的品类矩阵，持续提高魔芋品类的市占率。烘焙薯类、果干果冻品类营收分别为 4.43 亿元、3.54 亿元，同比-3.52%、-17.41%，主要受电商渠道品类收缩影响。休闲豆制品保持平稳，营收 1.92 亿元，同比+2.56%。

线下渠道稳健扩张，电商主动调整接近尾声。分渠道看，公司线下渠道全年营收 27.79 亿元，同比增长 17.44%。其中，高势能会员店（山姆、盒马等）增速超出预期；零食量贩渠道保持较好增长，收入占比已达近 40%。定量流通渠道因公司主动优化经销商结构（经销商数量较去年末减少 522 家，至 3845 家），短期增速低于预期，但聚焦大客户有利于公司长期稳健发展。得益于大单品战略和渠道深耕，华北+东北、华中等传统薄弱区域实现高速增长，同比分别+59.89%、+34.90%。线上渠道收入 2.91 亿元，同比下降 49.26%，系公司主动收缩低毛利产品和贴牌业务的战略调整，虽然收入下降，但整体盈利质量有所改善，目前调整已近尾声，预计下半年降幅将持续收窄。

产品与渠道结构优化，盈利能力持续提升。公司上半年整体毛利率为 32.22%，同比提升 2.56pct。毛利率提升主要得益于高毛利的海味零食、魔芋制品等品类收入占比提升，魔芋及鹌鹑蛋渠道结构优化，以及电商渠道低毛利业务的收缩。核心品类盈利能力彰显韧性，魔芋零食和健康蛋制品毛利率分别同比提升 2.49pct 和 3.77pct。尽管面临鳕鱼等部分原料成本上涨压力，公司通过产品结构优化和供应链管理有效对冲，体现了卓越的经营能力。费用端，2026H1 销售费用率为 11.16%，同比略有上升，主要系品牌推广投入增加及股份支付费用增加；管理费用率保持稳定。最终公司净利率提升至 13.85%，同比提升 1.25pct。

盈利预测与评级：管理层将持续聚焦魔芋等高成长大单品，推动品类创新与多渠道深耕。公司打造品类品牌体系逐步成熟，成长性具备可持续性。但考虑到公司经销渠道和电商改革所带来的短期影响，我们下调盈利预测，预计 26-28 年公司归母净利润分别为 8.47/9.80/11.56 亿元，分别同比+13.13%/15.75%/17.98%，对应 EPS 分别为 3.10/3.59/4.24，对应 PE 分别为

公司简介：

盐津铺子食品股份有限公司的主营业务是小品类休闲食品的研发、生产和销售。公司的主要产品是辣卤零食-休闲魔芋制品、辣卤零食-肉禽制品、辣卤零食-休闲豆制品、辣卤零食-其他（含辣卤礼包等）、烘焙薯类、深海零食、蛋类零食、果干坚果、蒟蒻果冻布丁。

资料来源：iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

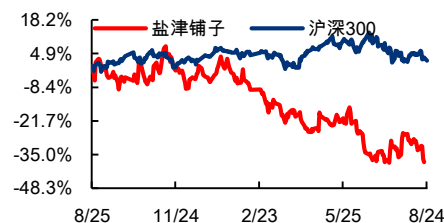
无

交易数据

52 周股价区间（元）	79.11-44.09
总市值（亿元）	119.67
流通市值（亿元）	108.01
总股本/流通 A 股（万股）	27,019/27,019
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.6

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

14/12/10x，维持“推荐”评级。

风险提示：抖音平台、零食渠道竞争愈发激烈；行业竞争加剧；原材料价格上涨，成本上升；大单品增长及新品放量不及预期；食品安全风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,303.93	5,762.23	6,261.79	7,055.99	7,873.65
增长率（%）	28.89%	8.64%	8.67%	12.68%	11.59%
归母净利润（百万元）	639.95	748.41	846.67	980.05	1,156.23
增长率（%）	26.53%	16.95%	13.13%	15.75%	17.98%
净资产收益率（%）	36.89%	35.09%	37.21%	38.51%	40.30%
每股收益（元）	2.36	2.78	3.10	3.59	4.24
PE	18.71	15.88	14.23	12.29	10.42
PB	6.94	5.65	5.29	4.73	4.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	1402	1416	1648	2008	2493	营业收入	5304	5762	6262	7056	7874
货币资金	235	167	250	282	315	营业成本	3676	3988	4258	4798	5338
应收账款	262	227	278	296	340	营业税金及附加	40	49	50	59	64
其他应收款	15	10	11	13	14	营业费用	663	605	709	761	811
预付款项	85	131	169	212	261	管理费用	219	191	233	239	244
存货	744	734	770	789	804	财务费用	13	24	18	21	20
其他流动资产	61	146	151	159	167	研发费用	80	76	83	86	90
非流动资产合计	2209	2666	2800	2839	2861	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-1.69	1.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	1467	1784	1792	1752	1702	投资净收益	-2.30	-1.64	-1.80	-1.98	-2.18
无形资产	245	264	278	292	304	加：其他收益	124.30	109.29	90.00	80.00	70.00
其他非流动资产	115	102	112	123	135	营业利润	719	927	987	1159	1362
资产总计	3612	4082	4448	4847	5354	营业外收入	4.02	7.69	5.86	6.77	6.32
流动负债合计	1512	1645	1852	2000	2188	营业外支出	10.85	59.82	27.19	32.62	39.88
短期借款	340	369	442	531	637	利润总额	712	875	965	1133	1328
应付账款	618	460	525	592	658	所得税	72	132	121	157	175
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	640	743	844	976	1153
一年内到期的非流动负债	20	361	361	361	361	少数股东损益	1	-6	-3	-4	-3
非流动负债合计	326	277	294	281	279	归属母公司净利润	640	748	847	980	1156
长期借款	261	223	223	223	223	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	1838	1921	2147	2281	2466	成长能力					
少数股东权益	39	28	25	21	18	营业收入增长	28.89%	8.64%	8.67%	12.68%	11.59%
实收资本（或股本）	273	273	273	273	273	营业利润增长	23.18%	28.96%	6.46%	17.40%	17.55%
资本公积	389	360	333	308	285	归属于母公司净利润增长	26.53%	16.95%	13.13%	15.75%	17.98%
未分配利润	1063	1433	1577	1857	2178	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1735	2133	2276	2545	2869	毛利率(%)	30.69%	30.80%	32.00%	32.00%	32.20%
负债和所有者权益	3612	4082	4448	4847	5354	净利率(%)	12.08%	12.89%	13.48%	13.83%	14.64%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	17.72%	18.33%	19.04%	20.22%	21.60%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE（%）	36.89%	35.09%	37.21%	38.51%	40.30%
经营活动现金流	1134	909	1021	910	996	偿债能力					
净利润	640	743	844	976	1153	资产负债率(%)	51%	47%	48%	47%	46%
折旧摊销	190.49	207.45	171.74	182.64	192.16	流动比率	0.93	0.86	0.89	1.00	1.14
财务费用	13	24	18	21	20	速动比率	0.44	0.41	0.47	0.61	0.77
应收帐款减少	-52	35	-51	-18	-44	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.64	1.50	1.47	1.52	1.54
投资活动现金流	-755	-884	-305	-219	-217	应收账款周转率	22	24	25	25	25
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0	应付账款周转率	11.70	10.69	12.72	12.64	12.60
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-2	-2	-2	-2	-2	每股收益(最新摊薄)	2.36	2.78	3.10	3.59	4.24
筹资活动现金流	-452	-92	-633	-660	-746	每股净现金流(最新摊薄)	-0.27	-0.25	0.30	0.12	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.36	7.82	8.34	9.33	10.52
长期借款增加	261	-38	0	0	0	估值比率					
普通股增加	77	0	0	0	0	P/E	18.71	15.88	14.23	12.29	10.42
资本公积增加	-69	-29	-27	-25	-23	P/B	6.94	5.65	5.29	4.73	4.20
现金净增加额	-73	-67	83	32	33	EV/EBITDA	13.60	11.18	10.95	9.49	8.25

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：茅台提价或推动白酒估值重估	2026-07-21
行业普通报告	食品饮料行业：《扩大消费“十五五”规划》获国务院批复，食品饮料迎来需求改善新周期	2026-07-15
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年半年度策略：配置有望再平衡	2026-06-18
行业深度报告	食品饮料行业：从自由现金流看行业复苏趋势	2026-05-13
公司普通报告	盐津铺子（002847.SZ）：魔芋推动业绩增长，电商调结构造成短期扰动	2026-04-10
行业普通报告	食品饮料行业：PPI 同比转正，有望助推白酒批价同比转正	2026-04-10
行业普通报告	食品饮料：食品细分赛道景气度延续，成本成为关注点	2026-03-31
行业普通报告	食品饮料行业：以日鉴中，把握速冻行业新周期下投资机遇	2026-03-10
行业深度报告	乳制品周期展望：26 年原奶价格有望迎来回升	2026-01-26
公司普通报告	盐津铺子（002847.SZ）：大单品维持高增，渠道调整效率进一步提升	2025-10-30
公司普通报告	盐津铺子（002847.SZ）：魔芋赛道龙头，品类带动公司高增长	2025-04-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526