



2026年10月30日

买入（维持）

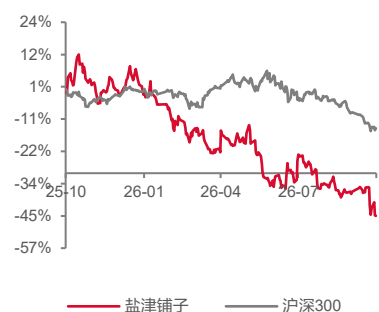
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/10/29
收盘价	37.65
总股本(万股)	27,019
流通A股/B股(万股)	24,378/0
资产负债率(%)	47.47%
市净率(倍)	4.45
净资产收益率(加权)	26.80
12个月内最高/最低价	80.33/36.22



相关研究

《盐津铺子（002847）：电商渠道调整延续，品类结构优化驱动高质量增长——公司简评报告》2026.09.02

《盐津铺子（002847）：魔芋品类快速放量，线下渠道稳健增长——公司简评报告》2026.04.12

《盐津铺子（002847）：核心品类持续放量，多渠道快速发力——公司简评报告》2025.05.07

盐津铺子（002847）：调整接近尾声，静待盈利能力改善

——公司简评报告

➤ 投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季度报，2026年前三季度实现营业总收入45.31亿元，同比+2.36%；实现归母净利润5.79亿元，同比-4.26%。其中，Q3实现营业总收入14.61亿元，同比-1.71%；实现归母净利润1.54亿元，同比-33.77%。Q3业绩承压主要受渠道主动调整、补缴社保费用以及原材料成本上涨等因素影响。
- **健康蛋制品与海味零食增速领先，魔芋零食承压。**分品类看，2026Q3健康蛋制品、海味零食收入增速领先，健康蛋制品收入同比增长超50%，海味零食同比增长超30%。鹌鹑蛋获得绝对领先的市场地位，海味零食总体量位居前列。Q3休闲豆制品、烘焙、果冻等均恢复正增长。魔芋零食前三季度收入同比基本持平，Q3增速受影响主要由于定量流通和电商渠道的调整。公司9月推出了新品贡菜魔芋，目前在消费者端、渠道端的反响良好，麻酱素毛肚在电商渠道维持稳定复购率。未来随着新品的开拓以及麻酱素毛肚渗透率的进一步提升，预计魔芋零食收入将逐步增长。
- **线下高势能渠道保持增长，电商渠道调整延续。**分渠道看，2026Q3电商渠道收入同比下降约36%，公司主动调整电商渠道，收缩低毛利率产品品类，回归“供应链电商”本质，回归产品力驱动。Q3线下渠道同比增长3%，其中高势能会员渠道、零食量贩增速最高，定量流通渠道受大客户改革影响持续承压，散装渠道也面临较大增速压力。目前定量流通渠道和电商渠道的调整已接近尾声，预计明年将逐步企稳改善。
- **成本压力增加，费用回升，盈利能力短期承压。**三季度公司包材成本增加10%左右、深海鳕鱼原料成本同比增加40%左右，对毛利产生直接影响。2026Q3公司毛利率29.39%，同比-2.24pct；净利率10.47%，同比-5.09pct。2026Q3销售费用率12%，同比+3.4pct，Q3销售费用率增加，主要与品牌及促销推广投入加大有关。2026Q3管理费用/研发费用率分别为3.78%/1.62%，同比分别+0.52/+0.47pct。
- **投资建议：**随着战略调整成效逐步显现，公司盈利能力有望逐步改善。由于公司定量流通和电商渠道面临较大收入压力，以及费用率和成本的增加，我们调整2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为7.27/8.6/9.96亿元（2026-2028年前值分别为8.7/10.36/12.04亿元），对应EPS分别为2.69/3.18/3.69元（2026-2028年前值分别为3.22/3.84/4.46元），对应当前股价PE分别为14/12/10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、宏观需求不及预期、渠道调整风险。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	5,762.23	6,016.17	6,567.45	7,369.59
同比增速(%)	8.64%	4.41%	9.16%	12.21%
归母净利润(百万元)	748.41	726.58	859.65	995.86
同比增速(%)	16.95%	-2.92%	18.31%	15.84%
EPS（元/股）	2.77	2.69	3.18	3.69
市盈率（P/E）	13.59	14.00	11.83	10.21
市净率（P/B）	4.77	4.62	3.88	3.27

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至10月29日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,762	6,016	6,567	7,370
%同比增速	9%	4%	9%	12%
营业成本	3,988	4,136	4,453	4,943
毛利	1,775	1,880	2,114	2,427
%营业收入	31%	31%	32%	33%
税金及附加	49	55	60	67
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	605	729	795	892
%营业收入	11%	12%	12%	12%
管理费用	191	214	235	256
%营业收入	3%	4%	4%	3%
研发费用	76	85	91	104
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	24	21	24	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	-4	-6	-7	-8
其他收益	109	120	131	111
投资收益	-2	-1	-1	-1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	-8	-15	-13	-15
营业利润	927	873	1,020	1,170
%营业收入	16%	15%	16%	16%
营业外收支	-52	-17	-17	-12
利润总额	875	857	1,003	1,158
%营业收入	15%	14%	15%	16%
所得税费用	132	129	142	161
净利润	743	727	861	997
%同比增速	16%	-2%	18%	16%
归属于母公司的净利润	748	727	860	996
%营业收入	13%	12%	13%	14%
少数股东损益	-6	1	1	1
EPS（元/股）	2.77	2.69	3.18	3.69

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.77	2.69	3.18	3.69
BVPS	7.89	8.14	9.71	11.53
PE	13.59	14.00	11.83	10.21
PEG	0.80	—	0.65	0.64
PB	4.77	4.62	3.88	3.27
EV/EBITDA	16.52	9.34	7.98	6.81
ROE	35%	33%	33%	32%
ROIC	26%	24%	24%	24%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	167	112	227	486
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	227	228	279	347
存货	734	746	929	1,027
预付账款	131	108	116	109
其他流动资产	156	161	176	191
流动资产合计	1,416	1,354	1,727	2,161
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	1	1	1
固定资产合计	1,784	1,891	2,035	2,137
无形资产	264	280	298	318
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	13	21	21	21
其他非流动资产	604	720	757	833
资产总计	4,082	4,267	4,838	5,470
短期借款	369	394	414	434
应付票据及应付账款	476	510	533	525
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	146	161	184	209
应交税费	30	54	59	66
其他流动负债	624	569	611	673
流动负债合计	1,645	1,688	1,801	1,906
长期借款	223	250	265	284
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	54	101	119	134
负债合计	1,921	2,038	2,185	2,324
归属于母公司的所有者权益	2,133	2,200	2,624	3,115
少数股东权益	28	29	30	31
股东权益	2,161	2,229	2,654	3,146
负债及股东权益	4,082	4,267	4,838	5,470

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	909	1,243	1,089	1,348
投资	3	0	0	0
资本性支出	-888	-491	-562	-601
其他	1	-76	-7	-11
投资活动现金流净额	-884	-567	-569	-613
债权融资	330	-75	55	55
股权融资	11	0	0	0
支付股利及利息	-401	-390	-460	-531
其他	-32	-267	0	0
筹资活动现金流净额	-92	-731	-405	-476
现金净流量	-69	-56	115	259

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2026 年 10 月 29 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125