

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

盐津铺子（002847.SZ）

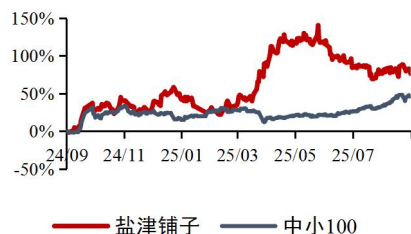
增持-A(首次)

延续高增态势，战略聚焦魔芋大单品

2025 年 9 月 11 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 10 日

收盘价（元）：	70.71
年内最高/最低（元）：	99.98/39.61
流通 A 股/总股本(亿)：	2.46/2.73
流通 A 股市值（亿）：	173.75
总市值（亿）：	192.88

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	1.39
摊薄每股收益(元)：	1.39
每股净资产(元)：	8.15
净资产收益率(%)：	16.62

资料来源：最闻

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

➢ 公司 2025H1 实现总营收 29.41 亿元，同比增加 19.58%，其中 Q2 实现营收 14.03 亿元，同比增加 13.54%。公司上半年归母净利润实现 3.73 亿元，同比增长 16.70%，扣非归母达到 3.34 亿元，同比增长 22.50%。

事件点评

➢ 魔芋大单品主导增长，多品类结构调整优化。魔芋制品 H1 收入达到 7.91 亿元，同比增加 155.10%，主因“大魔王”麻酱素毛肚月销破亿。上半年蛋类零食营收同比增加 29.6%，深海零食同比增加 11.9%，两大品类表现稳健。公司同时做好新品储备，包括虎皮鱼豆腐等多品类，挖掘协同潜力。

➢ 渠道多元化成效显现，直营收缩、经销高增、电商企稳。上半年经销渠道实现收入 23.03 亿元，同比增长 30.09%，占营收 78.3%。而上半年直营商超营收为 0.63 亿元，同比下滑 42.00%，仅占营收 2.1%。同时公司电商渠道上半年收入为 5.74 亿元，同比变动-0.97%，电商在调整聚焦线上爆款等品类后企稳恢复。上半年海外市场成新增长点，收入实现 0.96 亿元，环比增加 53.93%。

➢ 成本上涨拖累毛利率，但强化费控整体毛销差改善。魔芋精粉成本上涨使得 25H1 毛利率自 24 年末环比下降 1.03 个百分点，但 Q2 销售毛利率环比增加 2.50 个百分点，说明趋势有所改善。同时公司上半年销售/管理费用率同比减少 2.7/0.96 个百分点，毛销差为 19.09%，得以平稳改善，相比 2024 年末增加 0.9 个百分点。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.88/3.66/4.42，对应公司 2025 年 9 月 10 日收盘价 70.71 元，2025-2027 年 PE 分别为 25.1/19.7/16.3。公司预计 2025-2027 年营收分别实现 62.26 亿/72.72 亿/84.55 亿，同比增长 17.4%/16.8%/16.3%，其大单品爆发式增长，全渠道渗透，同时有效强化供应链管理，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 经济增速不及预期；原材料价格波动影响盈利情况；食品安全风险影响企业形象；实控人及高管减持引发股价波动。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,115	5,304	6,226	7,272	8,455
YoY(%)	42.2	28.9	17.4	16.8	16.3
净利润(百万元)	506	640	785	999	1,207
YoY(%)	67.8	26.5	22.7	27.2	20.9
毛利率(%)	33.5	30.7	29.6	29.0	29.3
EPS(摊薄/元)	1.85	2.35	2.88	3.66	4.42
ROE(%)	35.1	36.1	34.6	34.0	31.9
P/E(倍)	38.1	30.1	25.1	19.7	16.3
P/B(倍)	13.3	11.1	8.8	6.8	5.2
净利率(%)	12.3	12.1	12.6	13.7	14.3

资料来源：最闻，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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1304	1402	2298	2649	3405
现金	310	235	626	1113	1282
应收票据及应收账款	211	262	422	323	504
预付账款	145	85	245	148	296
存货	594	744	941	1005	1248
其他流动资产	44	76	64	60	77
非流动资产	1566	2209	2236	2357	2468
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1136	1471	1628	1761	1877
无形资产	198	245	258	266	276
其他非流动资产	231	493	350	330	315
资产总计	2870	3612	4534	5006	5873
流动负债	1376	1512	2017	1904	1997
短期借款	300	340	723	331	330
应付票据及应付账款	320	634	437	849	630
其他流动负债	756	538	857	723	1037
非流动负债	32	326	224	144	60
长期借款	0	261	176	93	7
其他非流动负债	32	65	48	51	52
负债合计	1408	1838	2241	2048	2056
少数股东权益	15	39	47	53	63
股本	196	273	273	273	273
资本公积	458	389	389	389	389
留存收益	1017	1200	1614	2156	2805
归属母公司股东权益	1447	1735	2247	2905	3754
负债和股东权益	2870	3612	4534	5006	5873

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	664	1134	594	1652	1009
净利润	513	640	793	1005	1217
折旧摊销	165	190	206	249	295
财务费用	16	13	15	-23	-17
投资损失	-2	2	-0	-0	-0
营运资金变动	-144	186	-451	412	-496
其他经营现金流	115	102	31	8	10
投资活动现金流	-296	-755	-263	-378	-416
筹资活动现金流	-255	-452	-363	-363	-425
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.85	2.35	2.88	3.66	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	4.16	2.18	6.05	3.70
每股净资产(最新摊薄)	5.30	6.36	8.24	10.65	13.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4115	5304	6226	7272	8455
营业成本	2735	3676	4386	5161	5975
营业税金及附加	33	40	53	61	68
营业费用	516	663	642	708	802
管理费用	183	219	205	176	195
研发费用	80	80	93	116	127
财务费用	16	13	15	-23	-17
资产减值损失	-16	-4	-8	-10	-15
公允价值变动收益	0	-2	-0	-1	-1
投资净收益	2	-2	0	0	0
营业利润	584	719	890	1127	1362
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	11	11	8	10	10
利润总额	574	712	883	1119	1355
所得税	61	72	90	114	138
税后利润	513	640	793	1005	1217
少数股东损益	8	1	8	7	10
归属母公司净利润	506	640	785	999	1207
EBITDA	748	934	1124	1368	1650

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	42.2	28.9	17.4	16.8	16.3
营业利润(%)	71.1	23.2	23.9	26.6	20.9
归属于母公司净利润(%)	67.8	26.5	22.7	27.2	20.9
获利能力					
毛利率(%)	33.5	30.7	29.6	29.0	29.3
净利率(%)	12.3	12.1	12.6	13.7	14.3
ROE(%)	35.1	36.1	34.6	34.0	31.9
ROIC(%)	26.0	27.6	25.1	29.0	28.7
偿债能力					
资产负债率(%)	49.1	50.9	49.4	40.9	35.0
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.4	1.7
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	21.7	22.4	18.2	19.5	20.5
应付账款周转率	9.2	7.7	8.2	8.0	8.1
估值比率					
P/E	38.1	30.1	25.1	19.7	16.3
P/B	13.3	11.1	8.8	6.8	5.2
EV/EBITDA	26.1	21.2	17.9	14.0	11.5

资料来源：最闻、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

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

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

