



2026年04月12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	2026/04/10
收盘价	56.88
总股本(万股)	27,271
流通A股/B股(万股)	24,384/0
资产负债率(%)	47.07%
市净率(倍)	7.18
净资产收益率(加权)	36.82
12个月内最高/最低价	99.98/56.00



相关研究

《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）：Q2营收稳健增长，净利率略有承压——公司简评报告》2024.08.12

《盐津铺子（002847）：多品类加速扩张，全渠道持续精耕——公司简评报告》2024.03.27

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

投资要点

- **事件：**公司发布2025年年度报告，2025年公司实现营收57.62亿元，同比+8.64%；实现归母净利润7.48亿元，同比+16.95%。其中，Q4实现营收13.35亿元，同比-7.49%，归母净利润1.44亿元，同比-2.12%。
- **魔芋品类高速增长，品类品牌战略彰显成效。**2025年魔芋零食、烘焙薯类、海味零食、果干果冻、蛋制品、豆制品分别实现营收17.37、8.98、7.60、7.49、6.28、3.6亿元，同比分别+107.23%、-22.43%、+12.53%、+4.32%、+8.35%、-0.39%。魔芋快速放量，实现高增，魔芋零食仍处于成长阶段，预计2026年魔芋品类将保持30%以上的增速。海味零食、蛋制品、果干果冻表现出增长韧性，其他品类有所下滑，预计2026年将持续改善。此外，2025年魔芋零食、蛋制品毛利率分别为34.48%和27.73%，同比+1.21pct、+5.63pct，品类品牌战略彰显成效。
- **线下渠道稳健增长，电商调整接近尾声。**2025年线下渠道实现营收48.41亿元，同比+16.79%；线上渠道实现营收9.22亿元，同比-20.5%。公司主动调整电商业务，缩减贴牌产品、非重点以及低毛利产品。短期调整对收入产生一定影响，但有利于公司长期发展，预计2026年下半年将逐步企稳。线下渠道保持稳健增长，其中，海外渠道、高势能会员店渠道、定量流通渠道和零售量贩渠道增速较快，预计2026年仍将延续。2025年经销商数量4367家，同比+21.75%。在魔芋等大单品带动下，产品结构、区域结构及经销商结构均明显改善，华东、华北、东北等原薄弱区域实现了高速增长。
- **产品结构优化，盈利质量改善。**2025年公司毛利率30.8%，同比+0.11pct；净利率12.89%，同比+0.81pct。公司主动收缩低毛利率产品品类，净利率、毛利率均有所提升，盈利质量改善。2025年销售费用率10.5%，同比-2pct；管理费用率3.31%，同比-0.82pct，费用管控良好。2026年魔芋精粉价格呈下行趋势，其他主要原材料包括各类油脂、马铃薯全粉、面粉、奶粉、白糖等已大部分完成锁价。公司盈利能力有望继续提升。
- **投资建议：**由于电商业务调整对收入产生影响，以及品牌费用投放增加，我们调整2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为8.89/10.8/12.79亿元（2026-2027年前值分别为10.46/12.71亿元），对应EPS分别为3.26/3.96/4.69元（2026-2027年前值分别为3.83/4.66元），对应当前股价PE分别为17/14/12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险、新兴渠道竞争加剧、原材料价格波动。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	5,762.23	6,645.66	7,639.16	8,718.89
同比增速(%)	8.64%	15.33%	14.95%	14.13%
归母净利润(百万元)	748.41	888.77	1,079.93	1,278.99
同比增速(%)	16.95%	18.75%	21.51%	18.43%
EPS（元/股）	2.74	3.26	3.96	4.69
市盈率（P/E）	20.73	17.45	14.36	12.13
市净率（P/B）	7.27	6.60	5.39	4.43

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至4月10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	6,646	7,639	8,719
%同比增速	9%	15%	15%	14%
营业成本	3,988	4,534	5,159	5,842
毛利	1,775	2,112	2,481	2,877
%营业收入	31%	32%	32%	33%
税金及附加	49	58	69	79
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	605	758	879	1,020
%营业收入	11%	11%	12%	12%
管理费用	191	221	251	284
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	76	90	105	123
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	24	21	21	18
%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	145	174
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	-13	-15	-17
营业利润	927	1,064	1,277	1,499
%营业收入	16%	16%	17%	17%
营业外收支	-52	-17	-17	-12
利润总额	875	1,048	1,260	1,487
%营业收入	15%	16%	16%	17%
所得税费用	132	158	179	207
净利润	743	890	1,081	1,280
%同比增速	16%	20%	22%	18%
归属于母公司的净利润	748	889	1,080	1,279
%营业收入	13%	13%	14%	15%
少数股东损益	-6	1	1	1
EPS（元/股）	2.74	3.26	3.96	4.69

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.74	3.26	3.96	4.69
BVPS	7.82	8.61	10.55	12.85
PE	20.73	17.45	14.36	12.13
PEG	1.22	0.93	0.67	0.66
PB	7.27	6.60	5.39	4.43
EV/EBITDA	16.52	11.93	9.91	8.27
ROE	35%	38%	38%	36%
ROIC	26%	27%	28%	28%

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	167	212	415	816
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	227	271	348	415
存货	734	890	1,091	1,214
预付账款	131	136	134	129
其他流动资产	156	166	180	195
流动资产合计	1,416	1,676	2,168	2,769
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	1,937	2,103	2,233
无形资产	264	283	301	320
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	604	665	702	778
资产总计	4,082	4,574	5,288	6,115
短期借款	369	389	407	427
应付票据及应付账款	476	525	575	620
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	146	172	202	247
应交税费	30	60	69	78
其他流动负债	624	735	817	906
流动负债合计	1,645	1,880	2,069	2,278
长期借款	223	240	224	214
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	77	87	87
负债合计	1,921	2,196	2,380	2,579
归属于母公司的所有者权益	2,133	2,349	2,878	3,504
少数股东权益	28	29	30	31
股东权益	2,161	2,378	2,908	3,535
负债及股东权益	4,082	4,574	5,288	6,115

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	909	1,241	1,364	1,721
投资	3	0	0	0
资本性支出	-888	-552	-594	-644
其他	1	-10	-7	-12
投资活动现金流净额	-884	-562	-601	-656
债权融资	330	61	14	11
股权融资	11	0	0	0
支付股利及利息	-401	-475	-574	-676
其他	-32	-218	0	0
筹资活动现金流净额	-92	-631	-559	-665
现金净流量	-69	45	203	401

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2026 年 4 月 10 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。

上海 东海证券研究所

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
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089