

盐津铺子（002847）

开启新征程，海阔凭鱼跃

买入（维持）

2025 年 12 月 12 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,115	5,304	5,936	7,050	8,165
同比（%）	42.22	28.89	11.92	18.76	15.81
归母净利润（百万元）	505.77	639.95	800.12	1,005.50	1,223.36
同比（%）	67.76	26.53	25.03	25.67	21.67
EPS-最新摊薄（元/股）	1.85	2.35	2.93	3.69	4.49
P/E（现价&最新摊薄）	37.46	29.60	23.68	18.84	15.49

投资要点

■ **事件：**2025 年 12 月 11 日，公司于长沙隆重举办“大魔王战略发布会暨渠道经销商大会”。

■ **对中式零食成长空间保有信心，聚焦三大品类打造丰富产品矩阵，目标世界级品牌。**会上董事长张学武作分享，公司将持续聚焦“中国风味零食”、“健康高蛋白零食”与“健康甜味零食”三大黄金赛道，矢志为中国贡献一个世界级的休闲零食品牌。具体来看，魔芋、豆制品是中国风味的最佳载体；健康蛋白零食方向，公司孵化的“蛋皇”鹌鹑蛋等产品已凭借极致创新获得市场认可，公司还会持续整合全球鳕鱼等优质资源拓展健康蛋白零食；在健康甜味零食品类，公司已建立起包括全球领先大片芒果干在内的产品矩阵，并持续推动健康化升级。

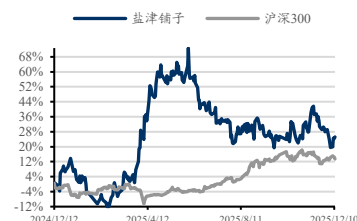
■ **公司逐步从渠道型公司转型为产品型公司，继续朝品牌型公司前进。**围绕“做好产品”这一使命，公司在商业模式层面持续进化，已经在“深耕源头供应链、打造智能制造标杆、坚持创新驱动、成功打造品牌”四个维度构建强劲综合竞争力。过去公司的成长动力主要源自渠道红利的把握，而绑定新兴强势的量贩渠道后对大单品的反哺能力大幅提升，2023 年 10 月“大魔王”魔芋大单品面市，2025 年 3 月单口味单月销售额突破亿元，8 月月销破 2 亿，魔芋已成为公司最重要的现象级大单品。在成功打造鹌鹑蛋和魔芋大单品的基础上，公司品牌营销再上台阶，进入用品牌去放大品类势能的新阶段，公司在本次发布会前夕官宣青年演员、歌手王一博为“大魔王”品牌全球代言人。魔芋品类还将助力公司全球化，“大魔王”品牌自诞生即定位全球化，产品已销往 25 个国家和地区，与泰国 7-11、新加坡思家客、美国 99 大华超市等主流渠道合作。

■ **2025 年借大单品之势优化渠道，增长质量更高，长生命周期成长正启航。**2025 年公司渠道端全面出击，依托魔芋爆品加速终端拓展和覆盖，定量流通渠道高速增长；会员制商超合作良性，11 月上市“蛋皇”溏心鹌鹑蛋快速进入新品热卖榜；量贩以及众多省钱超市等新业态仍有较大空间。线下渠道形势好，公司主动收缩电商销售，重点清理贴牌和高费用低盈利产品，带来利润率上升。在大单品成长不断验证趋势下，公司全面而均衡化发展渠道，渠道端基本盘优势预计会愈发明显，“产品力，渠道力，品牌力”相互促进，更加稳固，由此我们看到公司在快速发展中保持战略清醒，未来成长动能不断增强。市场短期容易低估公司综合竞争力跃升后的成长空间，我们对头部零食的长期成长保有信心。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到春节旺季错期，我们预计 2025Q4 收入端增速放缓，我们略下调此前 2025 年的盈利预测，2026-2027 年基本维持，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 8.0/10.1/12.2 亿元（此前盈利预测为 8.2/10.1/12.2 亿元），同比+25%/+26%/+22%，对应 PE 为 24/19/15X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.47
一年最低/最高价	49.04/99.98
市净率(倍)	8.87
流通 A 股市值(百万元)	17,070.26
总市值(百万元)	18,945.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.83
资产负债率(%，LF)	46.67
总股本(百万股)	272.71
流通 A 股(百万股)	245.72

相关研究

《盐津铺子(002847)：厉兵秣马，整装待发》

2025-12-01

《盐津铺子(002847)：2025 年三季报点评：利润超预期，实现高质量增长》

2025-10-28

图1：公司签约王一博成为“大魔王”品牌全球代言人



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图2：公司看好中式零食的成长空间



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图3：公司积极布局高效供应链



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

图4：公司大单品战略、品牌战略已有一定成效



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

盐津铺子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,402	2,452	3,747	5,221	营业总收入	5,304	5,936	7,050	8,165
货币资金及交易性金融资产	235	1,073	2,139	3,389	营业成本(含金融类)	3,676	4,126	4,872	5,617
经营性应收款项	347	493	573	646	税金及附加	40	45	53	61
存货	744	802	947	1,092	销售费用	663	712	839	963
合同资产	0	0	0	0	管理费用	219	178	212	237
其他流动资产	76	84	88	93	研发费用	80	89	106	122
非流动资产	2,209	2,130	1,954	1,782	财务费用	13	16	(1)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	124	137	162	188
固定资产及使用权资产	1,517	1,387	1,250	1,115	投资净收益	(2)	3	4	4
在建工程	242	189	147	105	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	245	250	254	259	减值损失	(4)	(10)	(10)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(11)	(12)	(14)	(16)
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	719	888	1,112	1,361
其他非流动资产	181	281	281	281	营业外净收支	(7)	2	7	0
资产总计	3,612	4,582	5,702	7,003	利润总额	712	890	1,119	1,361
流动负债	1,512	1,798	2,048	2,291	减:所得税	72	89	112	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	361	567	567	567	净利润	640	801	1,007	1,225
经营性应付款项	634	499	616	726	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	89	148	176	204	归属母公司净利润	640	800	1,006	1,223
其他流动负债	428	584	689	794	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.35	2.93	3.69	4.49
非流动负债	326	323	323	323	EBIT	747	906	1,118	1,339
长期借款	261	261	261	261	EBITDA	945	1,085	1,303	1,532
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.69	30.50	30.90	31.20
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	12.07	13.48	14.26	14.98
其他非流动负债	28	26	26	26	收入增长率(%)	28.89	11.92	18.76	15.81
负债合计	1,838	2,122	2,372	2,614	归母净利润增长率(%)	26.53	25.03	25.67	21.67
归属母公司股东权益	1,735	2,420	3,289	4,345					
少数股东权益	39	40	41	43					
所有者权益合计	1,773	2,460	3,330	4,388					
负债和股东权益	3,612	4,582	5,702	7,003					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,134	899	1,236	1,468	每股净资产(元)	6.36	8.88	12.06	15.93
投资活动现金流	(755)	(133)	(14)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(452)	73	(156)	(186)	ROIC(%)	30.27	28.33	26.76	25.51
现金净增加额	(73)	837	1,067	1,250	ROE-摊薄(%)	36.89	33.06	30.57	28.15
折旧和摊销	198	179	185	192	资产负债率(%)	50.90	46.31	41.60	37.33
资本开支	(769)	(10)	(17)	(36)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.60	23.68	18.84	15.49
营运资本变动	273	(145)	10	18	P/B(现价)	10.92	7.83	5.76	4.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>