

2025 年 03 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024 年圓滿收官，渠道紅利持續釋放

—有友食品（603697.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

 sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

 zhangqian@cfsc.com.cn

2025年3月19日，有友食品发布2024年年度报告。

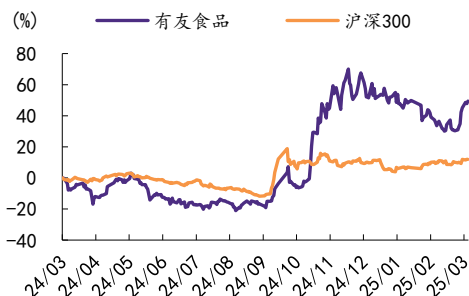
投资要点

基本数据

2025-03-19

当前股价 (元)	9.67
总市值 (亿元)	41
总股本 (百万股)	428
流通股本 (百万股)	428
52 周价格范围 (元)	5.43-11.42
日均成交额 (百万元)	50.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《有友食品（603697）：凤爪龙头再启航，产品渠道加速驱动》
2024-12-11
- 2、《有友食品（603697）：营收增长环比加速，盈利能力边际改善》
2024-10-28
- 3、《有友食品（603697）：营收稳健增长，原材料高位致使盈利承压》
2024-08-21

■ 营收增长边际提速，盈利能力持续优化

公司 2024 年实现营收 11.82 亿元（同增 22%），主要系脱骨鸭掌新品放量所致，归母净利润 1.57 亿元（同增 35%），扣非归母净利润 1.26 亿元（同增 41%），主要系费投效率提升，规模效应释放所致。其中 2024Q4 公司营收 2.96 亿元（同增 43%），归母净利润 0.36 亿元（同增 258%），扣非归母净利润 0.21 亿元（同增 79689%）。盈利端，2024Q4 公司毛利率同增 1pct 至 25.69%，目前原料滚动锁价，2025Q1 使用的原料价格边际回落，预计毛利率同比延续优化；2024Q4 销售/管理费用率分别同减 5pct/2pct 至 9.97%/6.07%，主要系规模效应释放所致，预计公司维持费投力度，持续提升费效比；2024Q4 净利率同增 7pct 至 12.21%，盈利能力优化。

主品营收主要由量增贡献，脱骨鸭掌增势延续

2024 年泡凤爪类/皮晶类/鸡翅类营收分别为 7.85/0.93/0.48 亿元，分别同增 9%/6%/24%，大单品泡椒凤爪延续稳健增长，拆分量价来看，公司产品营收增长主要靠量增贡献，2024 年泡凤爪类/皮晶类/鸡翅类销量分别为 1.68/0.25/0.06 万吨，分别同增 14%/11%/28%，吨价分别为 4.67/3.77/7.77 万元/吨，分别同减 5%/4%/4%，主要系公司持续渗透抖音、零食量贩等性价比渠道，销量大幅提升，而渠道结构变化影响吨价表现。此外 2024 年公司其他泡卤风味肉制品营收 1.52 亿元（同增 841%），主要系山姆渠道脱骨鸭掌贡献，筋骨棒、鸡脚筋等新品也进入快速放量阶段。2025 年公司计划发力脱骨类产品，围绕旧品做口味更新，叠加脱骨鸭掌势能延续，预计产品端维持增长。

山姆渠道红利释放中，电商低基数下实现高增

渠道端，2024Q4 公司线上/线下渠道营收分别为 0.24/2.67 亿元，分别同增 133%/36%，线上渠道低基数下维持翻倍增长，预计抖音渠道后续仍作为新品推广窗口，2025 年维持费投力度，通过渠道溢出效应推进货架电商渠道增长。公司传统商超渠道相对承压，山姆、零食量贩作为增量渠道，红利

加速释放中。分区域看，2024Q4 公司西南/华东/华南/西北/华中/华北/东北区域营收分别为1.11/0.80/0.70/0.11/0.09/0.06/0.02 亿元，分别同比+9%/+25%/+398%/+38%/+29%/-15%/-37%，西南大本营市场增长边际提速，公司计划进一步围绕基地市场扩大品牌优势。

盈利预测

我们看好公司巩固凤爪基本盘，持续打造第二增长曲线，山姆渠道月销依旧强劲，叠加零食量贩、电商渠道增势仍强，公司 2025 年渠道红利持续释放。根据年报，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.43/0.50/0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 22/19/17 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、原材料上涨风险、大单品增长不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,182	1,428	1,682	1,934
增长率（%）	22.4%	20.8%	17.7%	15.0%
归母净利润（百万元）	157	185	216	250
增长率（%）	35.4%	17.6%	16.8%	15.6%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.43	0.50	0.58
ROE（%）	8.9%	9.9%	10.9%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,182	1,428	1,682	1,934
现金及现金等价物	239	298	405	547	营业成本	840	1,013	1,180	1,355
应收款	76	4	6	6	营业税金及附加	14	16	18	19
存货	337	338	344	339	销售费用	126	153	182	209
其他流动资产	858	909	933	947	管理费用	51	63	74	85
流动资产合计	1,509	1,549	1,688	1,839	财务费用	0	-8	-11	-15
非流动资产：					研发费用	4	6	7	8
金融类资产	829	859	879	889	费用合计	181	213	251	286
固定资产	377	354	331	309	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	3	1	0	0	公允价值变动	18	10	7	7
无形资产	48	46	43	41	投资收益	21	21	15	15
长期股权投资	15	15	15	15	营业利润	186	221	258	297
其他非流动资产	94	94	94	94	加：营业外收入	2	2	3	4
非流动资产合计	538	510	484	460	减：营业外支出	1	0	1	2
资产总计	2,047	2,059	2,172	2,299	利润总额	187	223	260	299
流动负债：					所得税费用	29	38	44	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	157	185	216	250
应付账款、票据	135	56	59	60	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	65	65	65	65	归母净利润	157	185	216	250
流动负债合计	241	160	165	167					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	32	32	32	32	营业收入增长率	22.4%	20.8%	17.7%	15.0%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母净利润增长率	35.4%	17.6%	16.8%	15.6%
负债合计	273	192	197	199	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.0%	29.1%	29.9%	29.9%
股本	428	428	428	428	四项费用/营收	15.3%	14.9%	14.9%	14.8%
股东权益	1,774	1,867	1,975	2,100	净利率	13.3%	12.9%	12.8%	12.9%
负债和所有者权益	2,047	2,059	2,172	2,299	ROE	8.9%	9.9%	10.9%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	13.3%	9.3%	9.1%	8.7%
净利润	157	185	216	250	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	29	28	26	24	应收账款周转率	15.6	365.0	304.2	304.2
公允价值变动	18	10	7	7	存货周转率	2.5	3.0	3.5	4.1
营运资金变动	24	-31	-7	3	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	229	191	242	283	EPS	0.37	0.43	0.50	0.58
投资活动现金净流量	122	-5	4	12	P/E	26.3	22.4	19.2	16.6
筹资活动现金净流量	-292	-92	-108	-125	P/S	3.5	2.9	2.5	2.1
现金流量净额	59	94	138	171	P/B	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。