



2025 年 03 月 25 日

公司点评

买入/维持

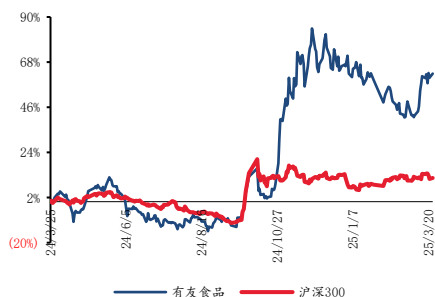
有友食品(603697)

目标价: 11.91

昨收盘: 9.96

有友食品：新品放量带动新渠道扩张，盈利水平改善明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.28/4.28
总市值/流通(亿元) 42.6/42.6
12个月内最高/最低价 11.76/5.33
(元)

相关研究报告

<<有友食品中报点评：业绩改善超预期，迎接景气新周期>>—2020-08-19
<<有友食品动态研究：休闲食品细分龙头，步入景气新周期>>—2020-05-29

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100003

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现收入 11.82 亿元，同比+22.37%，归母净利 1.57 亿元，同比+35.44%，扣非净利 1.26 亿元，同比+40.53%；其中 Q4 收入 2.96 亿元，同比+42.92%；归母净利 0.36 亿元，同比+257.97%；扣非净利 0.21 亿元。公司拟派发现金红利 0.9 亿元（含税），2024 年全年共计分红 2.0 亿元，分红比例为 127.8%。

会员商超渠道拓展顺利，新品放量贡献营收增量。分产品来看，2024 年公司实现泡凤爪/皮晶/素食/鸡翅/其他泡卤风味肉制品收入分别为 7.85/0.93/0.93/0.48/1.52 亿元，分别同比 +8.6%/+6.3%/-2.1%/+23.8%/+840.7%，价格方面分别同比-5%/-4%/+1%/-4%/+5%。其中其他泡卤风味肉制品以脱骨鸭掌产品为主，2024 年公司积极探索会员商超渠道，推出脱骨鸭掌新品持续热销，公司前五大客户中第一大客户全年贡献销售额为 1.29 亿元，为全年收入增长注入新动力。今年公司将继续加快产品创新速度，后续合作产品矩阵有望拓宽。分渠道来看，公司线下/线上分别实现收入 11.0/0.7 亿元，分别同比+17.7%/204.3%，公司通过加速电商运营模式迭代，社交电商全域运营模式实现线上销售额 2 倍增长。分地区来看，公司西南/华东/华南/西北/华中/华北/东北地区收入分别同比 +5.8%/+18.8%/+294.9%/-3.6%/+36.5%/-9.7%/-27.3%。华南地区高增主因山姆渠道单品放量贡献较多收入。

新品放量初期拖累毛利率表现，整体盈利水平改善明显。2024 年公司毛利率同比-0.4pct 至 28.97%，今年鸡爪成本同比略有下降，24 年泡凤爪毛利率同比+2.78pct 至 31.62%，但毛利率偏低的鸡翅、其他泡卤风味肉制品占比提升，对毛利率有负向影响，2024 年鸡翅/其他泡卤风味肉制品毛利率分别为 18.16%、16.51%，均低于大单品泡鸡爪毛利率。费用方面，全年销售/管理费用率分别为 10.64%/4.28%，分别同比-1.58/-0.78pct，研发费用率同比持平，规模效应提升带动费用率有效降低。综上因素，2024 年公司净利率同比+1.3pct 至 13.3%，扣非净利率同比+1.4pct 至 10.6%，盈利水平提升明显。

新品势能强劲，来年高增可期。公司以“产品创新+渠道拓展”为核心驱动力，在传统零售渠道中积极寻求结构性突围，突破会员制零售渠道展开深度合作，未来随品类的逐步拓宽，公司和头部会员商超客户合作有望进一步加深。同时，公司布局线上全域平台，开拓线下零食量贩渠道，积极拥抱线上线下渠道变革趋势。品类上公司拓展鸭掌、鸡翅、素食等各类卤味小食，降低泡凤爪单一大单品带来的经营风险，产品矩阵持续丰富。

2025 年公司提出收入增长不低于 20% 的目标，在爆品的带动下新渠道有望保持高增，为整体收入增长贡献主要成长动力。

投资建议：我们预计 2025-2027 年实现收入 14.5/17.1/19.6 亿元，同比增长 23%/18%/15%，实现利润 1.96/2.34/2.74 亿元，同比增长 25%/19%/17%，对应 PE 为 22/18/16X。我们按照 2025 年业绩给 26 倍 PE，一年目标价 11.91 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品拓展不及预期；客户自身经营不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,182	1,459	1,728	1,990
营业收入增长率(%)	22.37%	23.39%	18.44%	15.16%
归母净利（百万元）	157	196	234	274
净利润增长率(%)	35.44%	24.60%	19.20%	17.22%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.46	0.55	0.64
市盈率（PE）	27.51	21.73	18.23	15.55

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	105	239	346	379	381
应收和预付款项	42	101	69	49	60
存货	341	337	287	306	333
其他流动资产	953	833	833	832	833
流动资产合计	1,441	1,509	1,536	1,566	1,606
长期股权投资	14	15	15	15	15
投资性房地产	37	39	39	39	39
固定资产	389	377	354	331	308
在建工程	2	3	3	3	3
无形资产开发支出	49	48	48	48	48
长期待摊费用	6	6	6	6	6
其他非流动资产	1,485	1,559	1,585	1,615	1,656
资产总计	1,982	2,047	2,051	2,057	2,075
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	22	136	163	203	263
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	125	137	168	199	233
负债合计	147	273	331	402	496
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	1,024	963	909	844	768
归母公司股东权益	1,835	1,774	1,720	1,655	1,579
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,835	1,774	1,720	1,655	1,579
负债和股东权益	1,982	2,047	2,051	2,057	2,075

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-4	229	329	297	314
投资性现金流	8	122	29	33	39
融资性现金流	-167	-220	-250	-299	-350
现金增加额	-163	131	108	32	2

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	966	1,182	1,459	1,728	1,990
营业成本	682	840	1,035	1,225	1,410
营业税金及附加	10	14	16	20	23
销售费用	118	126	144	166	187
管理费用	49	51	58	71	81
财务费用	-1	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	23	21	29	33	38
公允价值变动	7	18	0	0	0
营业利润	138	186	233	278	326
其他非经营损益	2	1	1	1	1
利润总额	140	187	234	278	326
所得税	24	29	38	44	52
净利润	116	157	196	234	274
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	116	157	196	234	274

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.37%	28.97%	29.06%	29.08%	29.12%
销售净利率	12.02%	13.31%	13.44%	13.52%	13.76%
销售收入增长率	-5.68%	22.37%	23.39%	18.44%	15.16%
EBIT 增长率	-35.46%	37.33%	58.96%	18.96%	17.30%
净利润增长率	-24.38%	35.44%	24.60%	19.20%	17.22%
ROE	6.33%	8.87%	11.40%	14.12%	17.35%
ROA	5.76%	7.81%	9.57%	11.38%	13.26%
ROIC	4.80%	6.98%	11.37%	14.08%	17.30%
EPS (X)	0.27	0.37	0.46	0.55	0.64
PE (X)	34.44	27.51	21.73	18.23	15.55
PB (X)	2.17	2.45	2.48	2.57	2.70
PS (X)	4.12	3.68	2.92	2.47	2.14
EV/EBITDA (X)	28.01	23.10	15.25	12.90	11.11

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。