

收入增长提速，盈利能力改善

——有友食品（603697.SH）2024 年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年03月21日

当前价格（元）	9.83
52周价格区间（元）	5.33-11.76
总市值（百万元）	4,204.21
流通市值（百万元）	4,204.21
总股本（万股）	42,769.21
流通股（万股）	42,769.21
近一月换手（%）	42.07

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年3月20日，有友食品发布2024年度报告。

2024年公司实现营业收入11.82亿元，同比增长22.37%，归母净利润1.57亿元，同比增长35.44%；扣非后归母净利润1.26亿元，同比增长40.53%。

观点：

- **公司营收增速明显提升，线上渠道低基数下实现亮眼增长。**2024年公司实现营收增速22.37%，较2023年（-5.68%）提升28.05pct，我们预计主因公司产品在山姆渠道放量带来营收增速边际好转。分产品来看，2024年泡凤爪类/皮晶类/素食类/鸡翅类/其他泡卤风味肉制品分别实现营收7.85亿元/0.93亿元/0.93亿元/0.48亿元/1.52亿元，同比变化8.63%/6.29%/-2.05%/23.76%/840.69%；分渠道来看，线上/线下分别实现营收0.68亿元/11.04亿元，同比增长204.33%/17.70%；分地区来看，西南/华东/华南/西北/华中/华北/东北分别实现营收5.43亿元/3.15亿元/1.76亿元/0.52亿元/0.38亿元/0.35亿元/0.12亿元，同比变化5.84%/18.76%/294.88%/-3.63%/36.46%/-9.65%/-27.30%/22.02%，华南、华中和华东增速居前。
- **全年毛利率小幅下降，净利率提升，公司盈利能力改善。**2024年公司毛利率/净利率分别为28.97%/13.31%，同比变化-0.40pct/1.28pct，我们认为毛利率小幅下滑主因其他泡卤风味肉制品和鸡翅类产品毛利率较低所致。2024年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为10.64%/4.28%/0.01%/0.35%，同比变化分别为-1.57pct/-0.78pct/+0.09pct/0.00pct，公司销售费用率和管理费用率下降，其他费用支出维持稳健。
- **产品创新和新渠道驱动，凤爪龙头打开新的增长空间。**有友食品主要产品为泡卤风味休闲食品，其核心产品“泡椒凤爪”2024年实现销售占比超60%，公司在该细分市场具有较高的品牌知名度。公司以“产品创新+渠道拓展”为核心驱动力，围绕市场需求重构产品矩阵，依托技术创新、品类革新与场景拓展推出六大新品，以健康化、多元化的产品矩阵形成差异化竞争壁垒。同时，公司建立与头部会员制零售渠道的合作，深化主流零食量贩渠道渗透，夯实线下布局；加速电商运营模式迭代，通过社交电商全域运营实

现线上销售额倍增。

- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司泡凤爪类基本盘稳健增长，同时，公司通过打造新品，开拓新渠道带来新的业绩增长空间。我们给予公司一定的估值溢价，预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 14.43 亿元/17.21 亿元/20.01 亿元，同比增长 22.05%/19.25%/16.30%；归母净利润分别为 1.94 亿元/2.32 亿元/2.71 亿元，同比增长 23.48%/19.64%/16.62%；对应 2025 年 3 月 21 日收盘价，PE 分别为 21.6X/18.1X/15.5X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**大单品增速不及预期，新品推广不及预期，成本上涨风险，新渠道开拓不及预期，食品安全问题。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	966	1,182	1,443	1,721	2,001
增长率（%）	-5.68	22.37	22.05	19.25	16.30
归母净利润（百万元）	116	157	194	232	271
增长率（%）	-24.38	35.44	23.48	19.64	16.62
ROE（%）	6.33	8.87	10.34	11.50	12.31
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.27	0.37	0.45	0.54	0.62
市盈率（P/E）	36.2	26.7	21.6	18.1	15.5
市净率（P/B）	2.3	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
002847.SZ	盐津铺子	57.77	157.61	2.40	1.84	2.31	2.93	3.72	46.2	31.4	25.0	19.7	15.5
002991.SZ	甘源食品	69.35	64.65	1.72	3.53	4.37	5.25	6.21	44.9	19.7	15.9	13.2	11.2
003000.SZ	劲仔食品	12.13	54.69	0.31	0.46	0.67	0.85	1.08	38.1	26.4	18.1	14.3	11.2
	行业平均	46.42	92.32	1.48	1.94	2.45	3.01	3.67	43.1	25.8	19.7	15.7	12.6
603697.SH	有友食品	9.83	42.04	0.50	0.27	0.37	0.45	0.54	25.0	36.2	26.7	21.6	18.1

数据来源：iFind,华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 21 日，以上公司盈利预测均来自华龙证券研究所，有友食品 2024 年值为实际值，其他公司 2024 年为预测值）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,441	1,509	1,477	1,749	1,719	营业收入	966	1,182	1,443	1,721	2,001
现金	105	239	397	347	507	营业成本	682	840	1,024	1,218	1,413
应收票据及应收账款	4	75	21	93	40	税金及附加	10	14	17	20	23
其他应收款	1	1	1	2	2	销售费用	118	126	144	166	191
预付账款	38	27	52	42	67	管理费用	49	51	58	67	76
存货	341	337	175	434	273	研发费用	3	4	5	6	7
其他流动资产	952	831	831	831	831	财务费用	-1	0	3	5	5
非流动资产	542	538	601	666	727	资产和信用减值损失	-0	-4	-4	-5	-6
长期股权投资	14	15	16	17	18	其他收益	4	3	3	3	3
固定资产	389	377	436	500	563	公允价值变动收益	7	18	18	18	18
无形资产	49	48	45	42	38	投资净收益	23	21	21	21	21
其他非流动资产	90	97	103	108	108	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
资产总计	1,982	2,047	2,078	2,415	2,447	营业利润	138	186	230	275	321
流动负债	106	241	168	362	212	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	78	0	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	22	135	57	172	93	利润总额	140	187	230	276	321
其他流动负债	84	106	111	112	119	所得税	24	29	36	43	50
非流动负债	41	32	32	32	32	净利润	116	157	194	232	271
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	32	32	32	32	归属母公司净利润	116	157	194	232	271
负债合计	147	273	200	394	244	EBITDA	171	218	265	319	372
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.37	0.45	0.54	0.62
股本	428	428	428	428	428						
资本公积	383	383	383	383	383						
留存收益	1,024	963	1,047	1,147	1,263						
归属母公司股东权益	1,835	1,774	1,879	2,021	2,203						
负债和股东权益	1,982	2,047	2,078	2,415	2,447						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-4	229	306	29	397
净利润	116	157	194	232	271
折旧摊销	29	30	30	36	42
财务费用	-1	0	3	5	5
投资损失	-23	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-123	74	113	-210	111
其他经营现金流	-2	-12	-14	-13	-12
投资活动现金流	8	122	-54	-62	-64
资本支出	10	21	92	100	102
长期投资	-16	109	-1	-1	-1
其他投资现金流	34	34	39	39	39
筹资活动现金流	-167	-220	-94	-95	-95
短期借款	0	0	0	78	-78
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	119	0	0	0	0
资本公积增加	-145	0	0	0	0
其他筹资现金流	-140	-220	-94	-173	-17
现金净增加额	-163	131	158	-127	237

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-5.68	22.37	22.05	19.25	16.30
营业利润同比增速(%)	-22.82	34.47	23.55	19.69	16.66
归属于母公司净利润同比增速(%)	-24.38	35.44	23.48	19.64	16.62
获利能力					
毛利率(%)	29.37	28.97	29.03	29.20	29.39
净利率(%)	12.02	13.31	13.46	13.51	13.54
ROE(%)	6.33	8.87	10.34	11.50	12.31
ROIC(%)	6.29	8.83	10.44	11.24	12.49
偿债能力					
资产负债率(%)	7.42	13.33	9.60	16.31	9.97
净负债比率(%)	-4.14	-11.97	-19.78	-12.09	-21.87
流动比率	13.61	6.26	8.81	4.83	8.10
速动比率	7.77	4.75	7.44	3.51	6.49
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.59	0.70	0.77	0.82
应收账款周转率	412.95	30.16	30.16	30.16	30.16
应付账款周转率	22.01	27.71	27.71	27.71	27.71
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.45	0.54	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.53	0.72	0.07	0.93
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.15	4.39	4.73	5.15
估值比率					
P/E	36.2	26.7	21.6	18.1	15.5
P/B	2.3	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.96	14.50	11.32	9.82	7.78

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046