

有友食品（603697）

2025 一季报点评：成长性凸显，新品节奏加快

买入（维持）

2025 年 04 月 27 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

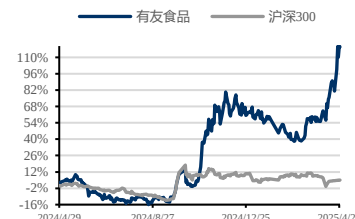
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	966.21	1,182.33	1,516.87	1,761.44	2,025.66
同比（%）	(5.68)	22.37	28.30	16.12	15.00
归母净利润（百万元）	116.16	157.33	198.51	233.85	270.52
同比（%）	(24.38)	35.44	26.18	17.80	15.68
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	0.37	0.46	0.55	0.63
P/E（现价&最新摊薄）	49.71	36.70	29.09	24.69	21.34

投资要点

- **事件：**2025Q1 公司实现营收 3.8 亿元，同比+39.2%；实现归母净利 0.5 亿元，同比+16.2%；实现扣非归母净利 0.4 亿元，同比+25.8%。
- **2025Q1 实现高增，新兴渠道贡献主要增量。**分产品来看，肉制品实现营收 3.54 亿元，同比+45%；其中禽类/畜类制品分别实现营收 3.25/0.29 亿元，同比+47%/+21%。蔬菜制品及其他实现营收 0.21 亿元，同比-19%。分区域来看，东南/西南/其他区域分别实现营收 2.10/1.35/0.32 亿元，同比+151%/-9%/-20%。分渠道来看，线下/线上分别实现营收为 3.52/0.24 亿元，同比+35.91%/+87.66%；线下渠道中，会员制商超、零食量贩等新兴渠道贡献主要增量，传统渠道由于春节错期预计有一定压力。
- **渠道结构略拉低净利率，后续依托规模效应有望改善。**2025Q1 实现毛销差 18.2%，同比-1.5pct。成本基本稳定，主要系渠道结构变动所致，新兴渠道占比提升，净利率略低于传统渠道。其次 2025Q1 管理费用率同比-0.6pct，预计系规模效应。2025Q1 实现净利率 13.1%，同比-2.6pct；实现扣非归母净利率 11.4%，同比-1.2pct。2025Q1 投资收益较 2024Q1 减少约 500 万元，存在季节波动，全年维度看预计平稳。后续随着产能利用率提升，公司净利率有望提升，可平滑渠道结构的影响。
- **新品节奏加快，新兴渠道在 2025 年大有可为。**2024 年下半年公司推出畅销单品“脱骨鸭掌”，2025 年以来公司在会员制商超渠道已经推出第二款新品；以上折射的是公司内部经营思路的转变，表现在更加积极拥抱新兴渠道，同时重视内部效率的提升。展望 2025 年，电商渠道、零食量贩、会员制商超渠道有望继续贡献增量。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.99/2.34/2.71 亿元，同比+26.2%/+17.8%/+15.7%，对应 PE 为 29/25/21X。我们认为公司新品势能良好，积极开拓新兴渠道，成长性在板块中靠前，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)	13.50
一年最低/最高价	5.33/14.88
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	5,773.84
总市值(百万元)	5,773.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.27
资产负债率(%，LF)	15.85
总股本(百万股)	427.69
流通 A 股(百万股)	427.69

相关研究

《有友食品(603697)：有友食品 2024 年报点评：新品势能延续，盈利水平提升》

2025-03-21

《有友食品(603697)：有友食品：拥抱新渠道，老树焕新颜》

2025-02-11

有友食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,509	1,395	1,389	1,404	营业总收入	1,182	1,517	1,761	2,026
货币资金及交易性金融资产	1,068	966	891	835	营业成本(含金融类)	840	1,062	1,233	1,418
经营性应收款项	101	57	67	77	税金及附加	14	15	18	20
存货	337	369	428	488	销售费用	126	149	171	194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	61	65	71
其他流动资产	4	3	4	4	研发费用	4	4	4	5
非流动资产	538	536	532	526	财务费用	0	(5)	(3)	(1)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	3	0	0	0
固定资产及使用权资产	382	381	378	373	投资净收益	21	0	0	0
在建工程	3	2	2	2	公允价值变动	18	0	0	0
无形资产	48	48	47	47	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	186	232	273	318
其他非流动资产	83	83	83	83	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	2,047	1,931	1,921	1,930	利润总额	187	234	275	318
流动负债	241	176	202	231	减:所得税	29	35	41	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	157	199	234	271
经营性应付款项	136	44	52	59	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	38	44	51	归属母公司净利润	157	199	234	271
其他流动负债	63	93	106	120	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.46	0.55	0.63
非流动负债	32	32	32	32	EBIT	147	229	272	317
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	178	262	307	353
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.97	30.00	30.00	30.00
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	13.31	13.09	13.28	13.35
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	22.37	28.30	16.12	15.00
负债合计	273	208	234	263	归母净利润增长率(%)	35.44	26.18	17.80	15.68
归属母公司股东权益	1,774	1,723	1,687	1,667					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,774	1,723	1,687	1,667					
负债和股东权益	2,047	1,931	1,921	1,930					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	229	176	224	264	每股净资产(元)	4.15	4.03	3.94	3.90
投资活动现金流	122	(29)	(29)	(31)	最新发行在外股份 (百万股)	428	428	428	428
筹资活动现金流	(220)	(250)	(270)	(290)	ROIC(%)	6.84	11.09	13.55	16.03
现金净增加额	131	(102)	(75)	(56)	ROE-摊薄(%)	8.87	11.52	13.86	16.23
折旧和摊销	31	33	34	36	资产负债率(%)	13.33	10.76	12.20	13.62
资本开支	(21)	(29)	(29)	(31)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.70	29.09	24.69	21.34
营运资本变动	74	(53)	(42)	(42)	P/B (现价)	3.25	3.35	3.42	3.46

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>