

公司研究 | 点评报告 | 有友食品（603697.SH）

有友食品 2025 年一季报点评：新渠道新产品表现亮眼，利润率结构性承压

报告要点

公司 2025Q1 营业总收入 3.83 亿元（同比+39.23%，下文皆为同比）；归母净利润 5032.19 万元（+16.25%），扣非净利润 4359.23 万元（+25.80%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

有友食品 (603697.SH)

2025-05-09

有友食品 2025 年一季报点评：新渠道新产品表现亮眼，利润率结构性承压

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1 营业总收入 3.83 亿元 (同比+39.23%，下文皆为同比)；归母净利润 5032.19 万元 (+16.25%)，扣非净利润 4359.23 万元 (+25.80%)。

事件评论

- **营收延续高增态势，新渠道新产品驱动力强劲。**公司 2025Q1 营收实现 39.23%的同比增长，延续了 2024 年以来的高增长势头，主要得益于公司积极拥抱渠道变革和持续的产品创新。分渠道看，线下渠道实现收入 3.52 亿元，同比增长 35.90%；线上渠道实现收入 0.24 亿元，同比增长 88.00%。分产品看，禽类制品收入 3.25 亿元，同比增长 47.18%；畜类制品收入 0.29 亿元，同比增长 20.83%；蔬菜及其他制品收入 0.21 亿元，同比下滑 19.14%。
- **渠道结构变化影响毛利率，理财收入确认节奏拖累表现观利润率。**公司 2025Q1 归母净利率下滑 2.6pct 至 13.14%，毛利率-4.35pct 至 27.08%，期间费用率-3.37pct 至 12.27%，其中销售费用率 (-2.88pct)、管理费用率 (-0.56pct)、研发费用率 (+0.09pct)、财务费用率 (-0.01pct)、营业税金及附加 (-0.29pct)。毛利率下降较多预计主要是受低毛利率的零食量贩、会员店等新渠道收入占比提升影响，研发费用率小幅提升体现了公司新品投入的增加。此外，理财受益确认节奏差异影响公司表现观利润表现，体现在非经常性损益中的公允价值变动，扣非利润增速超 25%表现更优。
- **关注后期新品及新渠道表现。**公司主动适应市场变化，在产品创新和渠道拓展方面持续发力，战略转型效果在 2025Q1 营收端得到持续验证。4 月公司在商超大客户的第二款素食组合产品已经上市，我们预计年化有望贡献可观增量，建议关注公司收入增量表现。
- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.03、2.41、2.79 亿元，EPS 分别为 0.47、0.56、0.65 元，对应当前股价 PE 分别为 25、21、18X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、市场开拓的风险；
- 3、市场竞争加剧的风险等。

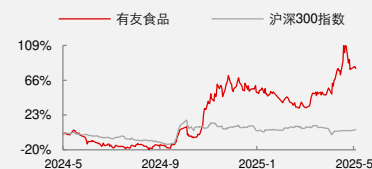
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.69
总股本(万股)	42,769
流通A股/B股(万股)	42,769/0
每股净资产(元)	4.27
近12月最高/最低价(元)	14.88/5.33

注：股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

•《有友食品深度研究：以食会友，有凤来仪》2025-03-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、原材料价格波动风险。公司原材料占其主营业务成本较高，主要原材料的价格波动将影响公司的毛利率和盈利能力。由于受动物疾病或其他自然灾害、养殖成本、通货膨胀、市场供需等因素的影响，原材料的价格会出现一定的波动。若未来原材料价格大幅波动而公司不能及时通过建立原材料价格与产品售价的联动机制、原材料适当储备等措施将材料成本的变动影响消化或转移至下游客户，可能会增加公司生产成本，对公司经营造成不利影响。

2、市场开拓的风险。新门店开设和销售区域开拓是公司业务增长的重要驱动力之一，现阶段公司的业务区域以华东、华中、西南为主，区域集中度较高，未来公司拟向其他区域市场进一步拓展。新市场的拓展需要公司充分理解各地区消费者的饮食习惯、口味偏好方面的差异，掌握不同市场消费者的需求，并制定差异化的地区经营策略。对于新开拓的销售渠道，公司在短期内的投入较大，但其投资回报周期存在一定的不确定性。如公司不能成功拓展新的销售渠道及市场，将可能导致未来业绩增长速度出现下滑。

3、市场竞争加剧的风险。卤制食品行业经过多年的发展，仍存在大量市场份额由非品牌化的小型加工生厂商分摊的情形，规模以上生产企业数量较少，市场较为分散。随着消费者消费理念的变化以及对卤制食品消费需求的提升，卤制食品行业景气度持续提升，正吸引规模以上企业以及其他新企业的加入。同时，部分专注于休闲卤制食品的企业也加大研发力度，尝试进军公司主要产品所属的佐餐卤制食品领域。如果公司不能在技术、成本、品牌等方面继续保持竞争优势，公司的行业地位和市场份额将面临着一定的风险，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1182	1537	1877	2154	货币资金	239	280	410	1143
营业成本	840	1123	1392	1603	交易性金融资产	829	841	856	871
毛利	342	414	485	551	应收账款	75	4	5	0
%营业收入	29%	27%	26%	26%	存货	337	491	616	0
营业税金及附加	14	17	21	24	预付账款	27	59	73	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4	2	2	1
销售费用	126	138	165	180	流动资产合计	1509	1676	1962	2015
%营业收入	11%	9%	9%	8%	长期股权投资	15	15	15	15
管理费用	51	56	66	73	投资性房地产	39	39	39	39
%营业收入	4%	4%	3%	3%	固定资产合计	377	377	377	377
研发费用	4	5	7	7	无形资产	48	48	48	48
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	0	1	0	递延所得税资产	9	10	10	10
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	50	53	53	53
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	2047	2219	2505	2557
信用减值损失	-4	-3	-5	-2	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	18	12	15	15	应付款项	38	49	60	0
投资收益	21	28	38	41	预收账款	0	0	0	0
营业利润	186	238	283	328	应付职工薪酬	20	27	34	0
%营业收入	16%	15%	15%	15%	应交税费	15	22	25	0
营业外收支	1	2	2	2	其他流动负债	167	101	120	12
利润总额	187	240	285	330	流动负债合计	241	200	240	12
%营业收入	16%	16%	15%	15%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	29	37	44	51	应付债券	0	0	0	0
净利润	157	203	241	279	递延所得税负债	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	157	203	241	279	其他非流动负债	29	36	36	36
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	273	239	279	50
EPS（元）	0.37	0.47	0.56	0.65	归属于母公司所有者权益	1774	1980	2226	2507
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1774	1980	2226	2507
经营活动现金流净额	229	8	90	691	负债及股东权益	2047	2219	2505	2557
取得投资收益收回现金	34	28	38	41	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-21	2	2	2	每股收益	0.37	0.47	0.56	0.65
其他	110	-3	0	0	每股经营现金流	0.53	0.02	0.21	1.61
投资活动现金流净额	122	27	39	43	市盈率	27.51	24.67	20.75	17.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.45	2.53	2.25	1.99
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	23.10	19.71	16.11	11.73
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	总资产收益率	7.7%	9.1%	9.6%	10.9%
筹资成本	-218	0	0	0	净资产收益率	8.9%	10.2%	10.8%	11.1%
其他	-2	7	0	0	净利率	13.3%	13.2%	12.8%	12.9%
筹资活动现金流净额	-220	7	0	0	资产负债率	13.3%	10.8%	11.1%	2.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	131	42	130	733	总资产周转率	0.59	0.72	0.79	0.85

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。