



2025 年 08 月 15 日

公司点评

买入/维持

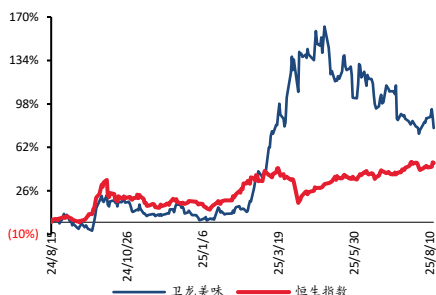
卫龙美味(09985)

目标价: 15.62

昨收盘: 12.11

卫龙美味：利润端略超预期，魔芋持续高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 24.31/24.31
 总市值/流通(亿港元) 294.41/294.41
 12 个月内最高/最低价 18.1/6.15 (港元)

相关研究报告

<<卫龙美味：魔芋大单品回归高增，新渠道拓展卓有成效>>—2025-04-03

<<卫龙美味：业绩超预期，菜制品高速增长表现亮眼>>—2024-08-19

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：公司公布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 34.83 亿元，同比增长 18.5%，实现净利润 7.36 亿元，同比增长 18.5%。

2025H1 利润端表现超预期，菜制品持续高增。公司 2025H1 收入端表现稳健，利润端略超预期。分品类看，2025H1 调味面制品/蔬菜制品/豆制品及其他营收分别为 13.10 亿元/21.09 亿元/0.64 亿元，分别同比-3.2%/+44.3%/-48.1%，魔芋制品持续高增表现亮眼，上半年公司推出麻酱味魔芋新口味，魔芋新品月销表现亮眼。面制品略有下滑，二季度公司主动缩减部分面制品 sku 出现下滑，推出麻辣牛肉味亲嘴烧。蔬菜制品占比进一步提升 10.8pct 至 60.5%。公司上半年积极推出培育新品类，推出臭豆腐新品。分渠道看，2025H1 线下/线上渠道营收分别为 31.47 亿元/3.36 亿元，分别同比+21.5%/-3.8%。公司积极推动全渠道建设，截止半年度末共有 1777 家线下经销商，积极拓展网点，强化终端执行力和提升渠道效率。公司积极拥抱新兴渠道，零食量贩渠道实现快速增长，持续推动更多产品 sku 导入。7 月魔芋新品导入山姆会员店渠道，反馈较好，全渠道多点开花。线上由于流量持续分化竞争加剧，导致整体略有下降。2025H1 华东/华中/华北/华南/西南/西北/海外收入分别为 7.46/4.82/4.21/6.38/4.06/4.01/0.53 亿元，分别同比+22.9%/+14.8%/+13.5%/+34.7%/+17.3%/+19.0%/+55.9%，海外渠道进展较快，探索东南亚发展机遇。

魔芋原材料价格上行影响毛利率，组织优化和全面提效效果凸显。

2025H1 毛利率同比-2.6pct 至 47.2%，其中调味面制品/蔬菜制品/豆制品及其他毛利率分别为 48.4%/46.6%/42.4%，分别同比+0.5pct/-6.0pct/+5.0pct。面制品和豆制品毛利率略有提升，蔬菜制品毛利率下降 6pct，主要由于原材料魔芋价格对比同期大幅度上涨。公司在生产制造和供应链端进行优化提效，产能利用率从 2024H1 的 66.5%上升至 2025H1 的 79%，带来生产端的降本增效。费用端，2025H1 销售费率/管理费用率分别同比下降 1.1pct/2.4pct，管理费用下降主要由于人员提效的成效，销售费用持续优化。在魔芋原材料上涨的压力下，公司通过组织、生产和管理的提质提效带来净利率同比持平，2025H1 净利率为 21.1%。

投资建议：根据上半年表现和当下消费环境调整盈利预测，预计 2025-2027 年增速分别为 20%/18%/16%，归母净利润增速分别为 31%/22%/14%，EPS 分别为 0.58/0.71/0.80 元，对应当前股价 PE 分别为 19x/16x/14x，我们按照 2026 年业绩给予 22 倍并按照 0.916:1 的汇率，一年目标价 15.62 港元对应 14.31 元人民币，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6266	7533	8895	10290
营业收入增长率(%)	29%	20%	18%	16%
归母净利（百万元）	1069	1401	1714	1956
净利润增长率(%)	21%	31%	22%	14%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.58	0.71	0.80
市盈率（PE）	14.34	19.25	15.74	13.79

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,520	4,499	6,183	8,038
现金	842	1,660	2,954	4,393
应收账款及票据	53	90	104	122
存货	878	746	857	997
其他	1,747	2,003	2,268	2,526
非流动资产	4,663	5,043	5,321	5,751
固定资产	1,205	1,306	1,348	1,324
无形资产	58	63	66	68
其他	3,399	3,673	3,906	4,358
资产总计	8,182	9,541	11,504	13,788
流动负债	1,700	1,688	1,937	2,265
短期借款	213	228	231	287
应付账款及票据	213	265	307	355
其他	1,274	1,196	1,399	1,624
非流动负债	476	446	446	446
长期债务	176	176	176	176
其他	300	270	270	270
负债合计	2,176	2,134	2,383	2,711
普通股股本	0	0	0	0
储备	5,853	7,254	8,968	10,925
归属母公司股东权益	5,997	7,398	9,112	11,068
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	6,006	7,407	9,121	11,078
负债和股东权益	8,182	9,541	11,504	13,788

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,309	1,441	1,845	2,076
净利润	1,069	1,401	1,714	1,956
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	142	0	0	0
营运资金变动及其他	99	40	131	119
投资活动现金流	-343	-617	-538	-676
资本支出	-305	-106	-45	22
其他投资	-38	-511	-493	-698
筹资活动现金流	-650	-6	-13	39
借款增加	196	15	3	56
普通股增加	10	0	0	0
已付股利	-856	-21	-16	-17
其他	0	0	0	0
现金净增加额	316	818	1,294	1,439

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,266	7,533	8,895	10,290
其他收入	0	0	0	0
营业成本	3,250	3,977	4,638	5,341
销售费用	1,026	1,145	1,345	1,548
管理费用	491	444	518	587
研发费用	0	2	1	2
财务费用	-160	-100	-136	-72
除税前溢利	1,561	2,042	2,484	2,843
所得税	493	641	770	887
净利润	1,068	1,401	1,714	1,956
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,069	1,401	1,714	1,956

EBIT	1,401	1,942	2,348	2,771
EBITDA	1,543	1,942	2,348	2,771
EPS (元)	0.46	0.58	0.71	0.80

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.63%	20.22%	18.08%	15.68%
归属母公司净利润	21.37%	31.12%	22.34%	14.13%
获利能力				
毛利率	48.13%	47.20%	47.86%	48.09%
销售净利率	17.05%	18.60%	19.27%	19.01%
ROE	17.82%	18.94%	18.81%	17.67%
ROIC	14.99%	17.06%	17.00%	16.52%
偿债能力				
资产负债率	26.59%	22.37%	20.71%	19.66%
净负债比率	-7.54%	-16.96%	-27.92%	-35.48%
流动比率	2.07	2.66	3.19	3.55
速动比率	1.55	2.22	2.75	3.11
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.85	0.85	0.81
应收账款周转率	119.98	105.55	91.53	90.89
应付账款周转率	17.23	16.67	16.22	16.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.58	0.71	0.80
每股经营现金流	0.56	0.59	0.76	0.85
每股净资产	2.55	3.04	3.75	4.55
估值比率				
P/E	14.34	19.25	15.74	13.79
P/B	2.59	3.65	2.96	2.44
EV/EBITDA	9.76	13.24	10.40	8.31

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。