

卫龙美味(09985)

报告日期: 2025年08月16日

蔬菜制品维持高增速, 25H1 业绩略超预期

——卫龙美味 2025 年半年报业绩点评报告

投资要点

- 公司 2025 上半年业绩小幅超预期, 在高基数背景下净利率仍具韧性。蔬菜制品延续高速增长, 结构升级优化持续推进; 面制品阶段性承压, 伴随经营策略调整深化, 全年收入有望企稳。当前公司具备较强估值性价比, 继续推荐。
- 2025H1 公司实现收入 34.83 亿元 (同比+18.5%), 归母净利润实现 7.33 亿元 (同比+18.0%), 收入符合预期、利润略超预期。
- 分品类: 蔬菜制品增长势头强劲产品矩阵不断丰富。25H1 调味面制品/蔬菜制品/豆制品及其他分别实现收入 13.10/21.09/0.64 亿元, 同比变动分别为-3.24%/+44.31%/-48.06%, 面制品略有下降主要系报告期内公司主动调整资源配置, 优化 SKU 所致。
- 分区域: 各区域均衡发展, 海外市场增速亮眼。25H1 华东/华中/华北/华南/中国西南/中国西北/海外区域分别实现收入 7.46/4.82/4.21/6.38/4.06/4.01/0.53 亿元, 分别占比 23.7%/15.3%/13.4%/20.3%/12.9%/12.7%/1.7%, 报告期内海外收入增速+54.43%。
- 分渠道: 25H1 线下/线上渠道分别实现收入 31.47/3.36 亿元, 占比分别为 90.4%/9.6%, 其中线上经销/线上直销分别实现收入 1.08/2.28 亿元, 分别占比 3.1%/6.5%。
- 原料价格上行影响毛利率, 但环比改善、费控和供应链效率提升效果显著。
 - 公司 25H1 年毛利率 47.2% (同比-2.6pct), 主要系原料成本上涨。
 - 25H1 年销售/管理费用率分别为 15.1%/5.8%, 同比变动-1.1pct/-2.4pct;
 - 公司宣布中期派息 4.38 亿元, 股息 0.18 元人民币/股, 分红率约 60%。
- 维持买入评级
我们认为, 魔芋品类仍具显著成长潜力; 辣条业务虽因产品结构调整短期承压, 但凭借稳固的行业领导地位及资源集中投放, 全年业绩有望实现企稳。公司依托品牌壁垒与持续创新的品类孵化能力, 中长期增长动能充沛。预计公司 25-27 年实现收入分别为 74.70/87.09/99.83 亿元, 同比增长分别为 19%、17%、15%; 预计实现归母净利润分别为 14.33/16.86/19.47 亿元, 同比分别 34%、18%、15%。预计 25-27 年 EPS 分别为 0.59、0.69、0.80 元, 对应 PE 分别为 21/17/15 倍。
- 风险提示
原材料价格波动, 行业竞争加剧, 食品安全问题等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|-----------|-----------|
| 收盘价 | HK\$13.30 |
| 总市值(百万港元) | 32,334.24 |
| 总股本(百万股) | 2,431.15 |

股票走势图



相关报告

- 《掘金魔芋新品类, 辣味龙头壁垒深筑》2025.06.30

财务摘要

| 单位/百万 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6266 | 7470 | 8709 | 9983 |
| (+/-) (%) | 29% | 19% | 17% | 15% |
| 归母净利润 | 1069 | 1433 | 1686 | 1947 |
| (+/-) (%) | 21% | 34% | 18% | 15% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.59 | 0.69 | 0.80 |
| P/E | 14.23 | 20.51 | 17.43 | 15.09 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表(百万港元) | | | | | 利润表(百万港元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 3,520 | 3,951 | 6,009 | 8,353 | 营业收入 | 6,266 | 7,470 | 8,709 | 9,983 |
| 现金 | 842 | 1,191 | 3,062 | 5,206 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及票据 | 53 | 76 | 84 | 96 | 营业成本 | 3,250 | 3,947 | 4,537 | 5,200 |
| 存货 | 878 | 897 | 1,049 | 1,230 | 销售费用 | 1,026 | 1,083 | 1,263 | 1,428 |
| 其他 | 1,747 | 1,786 | 1,814 | 1,821 | 管理费用 | 491 | 433 | 505 | 579 |
| 非流动资产 | 4,663 | 4,662 | 4,662 | 4,662 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,205 | 1,205 | 1,205 | 1,205 | 财务费用 | (160) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 58 | 58 | 58 | 58 | 除税前溢利 | 1,561 | 1,984 | 2,341 | 2,704 |
| 其他 | 3,399 | 3,398 | 3,398 | 3,398 | 所得税 | 493 | 552 | 656 | 757 |
| 资产总计 | 8,182 | 8,612 | 10,671 | 13,014 | 净利润 | 1,068 | 1,432 | 1,686 | 1,947 |
| 流动负债 | 1,700 | 1,870 | 2,243 | 2,640 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 213 | 253 | 344 | 438 | 归属母公司净利润 | 1,069 | 1,433 | 1,686 | 1,947 |
| 应付账款及票据 | 213 | 260 | 297 | 341 | EBIT | 1,401 | 1,984 | 2,341 | 2,704 |
| 其他 | 1,274 | 1,357 | 1,602 | 1,861 | EBITDA | 1,543 | 1,984 | 2,341 | 2,704 |
| 非流动负债 | 476 | 446 | 446 | 446 | EPS (元) | 0.46 | 0.59 | 0.69 | 0.80 |
| 长期债务 | 176 | 176 | 176 | 176 | | | | | |
| 其他 | 300 | 270 | 270 | 270 | | | | | |
| 负债合计 | 2,176 | 2,316 | 2,689 | 3,086 | 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 储备 | 5,853 | 6,144 | 7,830 | 9,777 | 营业收入 | 28.63% | 19.20% | 16.58% | 14.63% |
| 归属母公司股东权益 | 5,997 | 6,287 | 7,973 | 9,921 | 归属母公司净利润 | 21.37% | 34.09% | 17.68% | 15.49% |
| 少数股东权益 | 9 | 9 | 8 | 8 | 获利能力 | | | | |
| 股东权益合计 | 6,006 | 6,296 | 7,982 | 9,929 | 毛利率 | 48.13% | 47.16% | 47.90% | 47.90% |
| 负债和股东权益 | 8,182 | 8,612 | 10,671 | 13,014 | 销售净利率 | 17.05% | 19.18% | 19.36% | 19.51% |
| | | | | | ROE | 17.82% | 22.79% | 21.15% | 19.63% |
| | | | | | ROIC | 14.99% | 21.30% | 19.83% | 18.47% |
| 现金流量表(百万港元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 偿债能力 | | | | |
| 经营活动现金流 | 1,309 | 1,495 | 1,833 | 2,087 | 资产负债率 | 26.59% | 26.89% | 25.20% | 23.71% |
| 净利润 | 1,069 | 1,433 | 1,686 | 1,947 | 净负债比率 | -7.54% | -12.11% | -31.85% | -46.26% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 2.07 | 2.11 | 2.68 | 3.16 |
| 折旧摊销 | 142 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.55 | 1.63 | 2.21 | 2.70 |
| 营运资金变动及其他 | 99 | 63 | 148 | 140 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | (343) | (43) | (54) | (36) | 总资产周转率 | 0.82 | 0.89 | 0.90 | 0.84 |
| 资本支出 | (305) | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 119.98 | 116.20 | 109.04 | 110.98 |
| 其他投资 | (38) | (43) | (54) | (36) | 应付账款周转率 | 17.23 | 16.69 | 16.27 | 16.28 |
| 筹资活动现金流 | (650) | (1,103) | 91 | 94 | 每股指标(元) | | | | |
| 借款增加 | 196 | 40 | 91 | 94 | 每股收益 | 0.46 | 0.59 | 0.69 | 0.80 |
| 普通股增加 | 10 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 0.56 | 0.62 | 0.75 | 0.86 |
| 已付股利 | (856) | (1,143) | 0 | 0 | 每股净资产 | 2.55 | 2.59 | 3.28 | 4.08 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 现金净增加额 | 316 | 350 | 1,870 | 2,145 | P/E | 14.23 | 20.51 | 17.43 | 15.09 |
| | | | | | P/B | 2.57 | 4.67 | 3.69 | 2.96 |
| | | | | | EV/EBITDA | 9.68 | 14.43 | 11.47 | 9.17 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>