

公司研究 | 点评报告 | 五芳斋 (603237.SH)

# 五芳斋 2025 年半年报点评：利润有所承压，渠道创新推进

## 报告要点

公司 2025H1 营业总收入 15.92 亿元 (同比+0.66%，下文皆为同比)；归母净利润 1.95 亿元 (-16.7%)，扣非净利润 1.89 亿元 (-16.26%)。2025Q2 营业总收入 13.49 亿元 (-1.84%)；归母净利润 2.4 亿元 (-20.95%)，扣非净利润 2.38 亿元 (-19.74%)。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

五芳斋 (603237.SH)

2025-09-07

# 五芳斋 2025 年半年报点评：利润有所承压，渠道创新推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司 2025H1 营业总收入 15.92 亿元 (同比+0.66%，下文皆为同比)；归母净利润 1.95 亿元 (-16.7%)，扣非净利润 1.89 亿元 (-16.26%)。2025Q2 营业总收入 13.49 亿元 (-1.84%)；归母净利润 2.4 亿元 (-20.95%)，扣非净利润 2.38 亿元 (-19.74%)。

## 事件评论

- 核心业务销售同比稳定。**2025 年上半年公司主营业务收入达 15.56 亿元，较去年同期的 15.51 亿元小幅增长 0.32%。分产品看，核心产品粽子系列贡献了 13.31 亿元的营收，同比增长 0.38%，继续发挥压舱石作用；餐食系列表现稳健，实现 0.71 亿元收入，增幅达 6.57%；月饼系列 70.89 万元，同比大幅增长 85.58%；蛋制品、糕点及其他品类收入为 1.54 亿元，同比下滑 3.00%。分渠道看，经销商渠道 6.38 亿元，同比下滑 4.55%；连锁门店实现收入 1.93 亿元，同比下降 1.22%；电子商务渠道表现亮眼，收入达 3.96 亿元，同比增长 6.64%；商超渠道实现收入 2.49 亿元，同比增长 8.59%；其他渠道收入为 0.80 亿元，同比下降 7.66%。传统线下渠道承压，而电商和商超渠道成为主要增长动力。
- 毛利率压力加大，费用率控制得当。**公司 2025H1 归母净利率下滑 2.55pct 至 12.22%，毛利率-3.80pct 至 41.02%，期间费用率-1.39pct 至 23.35%，其中销售费用率 (-0.56pct)、管理费用率 (-0.87pct)、研发费用率 (-0.12pct)、财务费用率 (+0.15pct)、营业税金及附加 (+0.08pct)。2025Q2 归母净利率下滑 4.30pct 至 17.77%，毛利率-4.37pct 至 42.03%，期间费用率-0.30pct 至 17.56%，其中销售费用率 (+0.14pct)、管理费用率 (-0.42pct)、研发费用率 (-0.12pct)、财务费用率 (+0.10pct)、营业税金及附加 (+0.09pct)。上半年，公司降本增效与人员优化成效显著。销售费用、管理费用同比均下降，采购管理持续优化。人效方面，通过核心指标严控人工成本，并启动非一线岗位优化。下半年将继续推进成本管控与岗位调整，全力提升人效。
- 渠道创新成果显著，增量空间明确。**公司持续深化与盒马、开市客、山姆等头部零售渠道的深度合作，驱动直营 KA 增长，验证渠道升级战略正确性。兴趣电商爆发式增长，借力抖音“与辉同行”直播间合作，探索出流量新增量。即时零售蓝海突破，叮咚买菜、小象超市等渠道带动分销新业务增长，抢占新兴市场先机。与此同时，国际化布局持续提速，韩国、阿联酋、泰国等新市场成功开拓，非粽类产品出口资质获批，为长期出海战略铺平道路。
- 盈利预测及投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 1.29、1.42、1.61 亿元，EPS 分别为 0.65、0.72、0.82 元，对应当前股价 PE 分别为 27、25、22X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 食品安全风险；
- 原材料价格波动的风险；
- 经营的季节性波动风险。

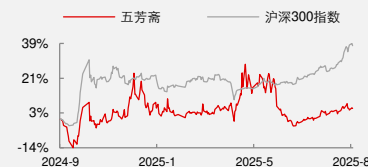
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	17.87
总股本(万股)	19,713
流通A股/B股(万股)	19,601/0
每股净资产(元)	9.17
近12月最高/最低价(元)	22.50/14.76

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《五芳斋 2025 年一季报点评：收入增长利润减亏，关注端午旺季催化》2025-05-09
- 《五芳斋 2024 年年报点评：业绩符合预期，关注新渠道拓展》2025-04-28
- 《五芳斋 2024 年三季报点评：中秋前置带动月饼销售，整体经营底部承压》2024-11-06

更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、食品安全风险。作为与消费者日常生活联系紧密的行业，食品制造业对食品安全要求非常高。近年来，随着国民收入水平的提高，我国民众的健康生活理念日益增强，全社会对食品质量、食品安全的关注度空前提高。一方面，国家对食品安全监督及质量控制要求越来越高，相关法律法规从各方面对公司的生产经营提出了严格要求，另一方面，媒体、消费者对公司的产品质量、食品安全等也时刻在进行监督和关注。食品制造业生产链条长、管理环节多，且传统点心手工制作工序较多，公司可能存在因管理疏忽或不可预见原因导致产品质量问题发生。

2、原材料价格波动的风险。公司的主要原材料包括糯米、猪肉、粽叶等农产品，原材料供货价格随市场整体供求情况相应波动，存在价格波动风险；此外，生物病虫害、异常性、灾难性气候事件时有发生，也会严重影响农产品的产量和价格，进而影响公司的经营稳定性。

3、经营的季节性波动风险。公司主要产品为粽子、月饼等传统节令食品，存在明显的季节性特征。粽子产品的销售主要集中在端午节前，月饼产品的销售主要集中在中秋节前。如果在粽子、月饼的集中消费季节，公司不能做好市场预测、及时组织安排好生产和库存储备，公司将面临部分产品备货不足进而失去业务机会，或者由于外部环境重大变化或公司对市场预测失误，造成生产过剩进而导致积压浪费的季节性经营风险。



## 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。