

有友食品（603697.SH）

收入利润亮眼高增，全渠道扩张成效显著

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 12.4 亿元，同比+40.4%，归母净利润 1.7 亿元，同比+43.3%。25Q3 单季度营收 4.7 亿元，同比+32.7%，归母净利润 0.65 亿元，同比+44.8%。

全渠道扩张路径清晰，Q3 高基数下延续高增。有友 25Q3 营收同比+32.7%至 4.7 亿元，此前市场普遍担心 24Q3 进驻山姆实现高基数，25Q3 增速下降显著，但公司以全渠道扩张依然实现优秀成长，包括山姆新品推进、量贩渠道扩张、传统渠道挖掘增量。25Q3 线下营收同比+33.6%至 4.5 亿元，其中山姆脱骨鸭掌持续实现优秀表现，位列美味宵夜热度榜单 TOP1，25Q2 进驻的酸汤双脆补充增量；预计量贩零食店在门店扩店及产品推新基础上持续实现优秀表现；对于线下传统渠道，过去公司以经销商覆盖广泛线下市场，当前公司积极拓展新兴渠道，预计在渠道拓展及产品开发方面均贡献增量。25Q3 线上渠道营收同比+17.7%至 2532.4 万元，公司充分布局各类电商平台，预计抖音等平台覆盖面增加及品牌广宣有效推进电商放量，Q3 线上营收占比仅 5.4%，对比其他零食公司普遍 15-20%线上占比仍有充足提升空间。

规模效应及成本红利，带动净利率延续提升趋势。25Q3 有友净利率同比+1.2pct 至 13.8%，新兴渠道布局可能对公司利润形成负向影响，但公司以规模效应及成本红利顺利带动净利率提升。其中 25Q3 毛利率同比-1.9pct 至 26.9%，销售费用率同比-1.0pct 至 8.3%，管理费用率同比-0.5pct 至 2.7%，渠道结构调整同步带动毛利率及费用率的降低，同时公司费用总额相对稳定，费用端规模效应突出，以及鸡爪成本下降兑现成本红利。

渠道全面扩张，上行期催化充分。我们认为有友并不只是山姆渠道单向扩品增长，而是渠道思维转变后，山姆、量贩、新零售的多渠道扩张，且有友正处上行通道中，山姆新品、鸡脚筋等潜力单品打磨、量贩合作深度提升均有望形成边际催化。

投资建议：我们认为有友食品当前正处渠道快速扩容阶段，新兴渠道带来成长性非常显著，且顺利兑现净利率提升。预计 2025-2027 年公司营收分别为 16.2/19.6/22.6 亿元，分别同比+36.8%/+21.1%/+15.2%，归母净利润为 2.2/2.8/3.2 亿元，分别同比+42.5%/+22.9%/+17.0%，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期、渠道竞争加剧、原材料价格大幅上升。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	966	1,182	1,617	1,959	2,257
增长率 yoy（%）	-5.7	22.4	36.8	21.1	15.2
归母净利润（百万元）	116	157	224	276	322
增长率 yoy（%）	-24.4	35.4	42.5	22.9	17.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.27	0.37	0.52	0.64	0.75
净资产收益率（%）	6.3	8.9	12.5	15.1	17.4
P/E（倍）	43.4	32.1	22.5	18.3	15.6
P/B（倍）	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7

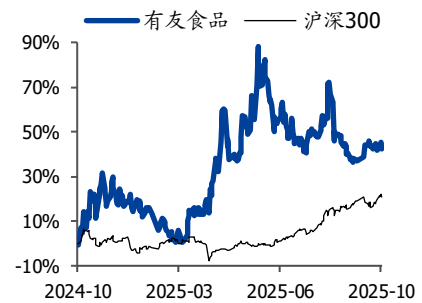
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	11.80
总市值（百万元）	5,046.77
总股本（百万股）	427.69
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	6.29

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 王玲瑶

执业证书编号：S0680524060005

邮箱：wanglingyao@gszq.com

相关研究

- 《有友食品（603697.SH）：成长亮眼，利润提速》 2025-08-28
- 《有友食品（603697.SH）：凤爪品类龙头，拓渠驱动成长》 2025-08-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1441	1509	1591	1650	1688
现金	105	239	308	293	306
应收票据及应收账款	4	75	135	190	219
其他应收款	1	1	2	9	7
预付账款	38	27	37	46	53
存货	341	337	328	381	421
其他流动资产	952	831	781	731	681
非流动资产	542	538	545	555	577
长期投资	14	15	15	15	15
固定资产	389	377	369	368	377
无形资产	49	48	47	46	44
其他非流动资产	90	97	114	127	140
资产总计	1982	2047	2136	2205	2265
流动负债	106	241	310	351	379
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	22	135	181	197	201
其他流动负债	84	106	129	155	177
非流动负债	41	32	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	32	30	30	30
负债合计	147	273	339	381	408
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	1024	963	986	1013	1046
归属母公司股东权益	1835	1774	1797	1824	1857
负债和股东权益	1982	2047	2136	2205	2265

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-4	229	177	138	218
净利润	116	157	224	276	322
折旧摊销	32	31	27	30	33
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-23	-21	-27	-33	-38
营运资金变动	-123	74	-44	-132	-98
其他经营现金流	-5	-14	-3	-1	-1
投资活动现金流	8	122	96	95	85
资本支出	-10	-21	-14	-24	-39
长期投资	-16	109	85	85	85
其他投资现金流	34	34	24	33	38
筹资活动现金流	-167	-220	-203	-248	-290
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	119	0	0	0	0
资本公积增加	-145	0	0	0	0
其他筹资现金流	-140	-220	-203	-248	-290
现金净增加额	-163	131	69	-15	13

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	966	1182	1617	1959	2257
营业成本	682	840	1182	1444	1686
营业税金及附加	10	14	16	20	23
营业费用	118	126	131	143	146
管理费用	49	51	54	62	61
研发费用	3	4	4	6	7
财务费用	-1	0	-2	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	3	3	4	5
公允价值变动收益	7	18	0	0	0
投资净收益	23	21	27	33	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	138	186	264	325	381
营业外收入	2	2	3	3	3
营业外支出	0	1	2	2	2
利润总额	140	187	266	327	382
所得税	24	29	42	51	60
净利润	116	157	224	276	322
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	116	157	224	276	322
EBITDA	139	178	290	353	413
EPS (元/股)	0.27	0.37	0.52	0.64	0.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.7	22.4	36.8	21.1	15.2
营业利润(%)	-22.8	34.5	42.1	23.1	17.1
归属母公司净利润(%)	-24.4	35.4	42.5	22.9	17.0
获利能力					
毛利率(%)	29.4	29.0	26.9	26.3	25.3
净利率(%)	12.0	13.3	13.9	14.1	14.3
ROE(%)	6.3	8.9	12.5	15.1	17.4
ROIC(%)	4.8	7.0	12.3	14.9	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.4	13.3	15.9	17.3	18.0
净负债比率(%)	-5.1	-13.2	-16.9	-15.8	-16.2
流动比率	13.6	6.3	5.1	4.7	4.5
速动比率	7.8	4.7	3.8	3.2	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	413.0	30.2	15.4	12.0	11.0
应付账款周转率	22.0	27.7	26.9	27.4	28.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.37	0.52	0.64	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.53	0.41	0.32	0.51
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.15	4.20	4.27	4.34
估值比率					
P/E	43.4	32.1	22.5	18.3	15.6
P/B	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7
EV/EBITDA	28.0	23.1	16.3	13.5	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com