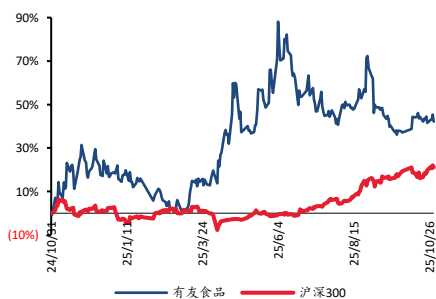


有友食品：Q3 持续业绩超预期，新品新渠道共振

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.28/4.28
总市值/流通(亿元)	50.47/50.47
12 个月内最高/最低价(元)	16.07/8.41

相关研究报告

<<有友食品：业绩高增，探索差异化新品，拥抱新渠道迈入新纪元 >>--2025-04-28

<<有友食品：新品放量带动新渠道扩张，盈利水平改善明显>>--2025-03-25

<<有友食品中报点评：业绩改善超预期，迎接景气新周期>>--2020-08-19

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：公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营收 12.5 亿元，同比+40.4%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比+43.3%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+47%。2025Q3 实现营收 4.7 亿元，同比+32.7%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比+44.5%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比+39.3%。

Q3 高基数下收入持续高增，新渠道新产品贡献增量。公司自 2024Q3 起积极拥抱会员商超渠道导入差异化创新新品，同时探索新兴渠道，收入端环比明显提速，2024Q3/2024Q4/2025Q1/2025Q2/2025Q3 收入增速分别为 28%/42.9%/39.2%/52.5%/32.7%，Q3 在高基数下仍实现超预期增长。今年公司产品积极推新，上半年在会员商超渠道上新 2 款产品，酸汤双脆表现较好，月销突破千万，原先大单品脱骨鸭掌维持高势能，Q3 会员商超渠道贡献增量过半，明年仍有望持续上新。公司积极拥抱新零售渠道，如零食量贩、会员商超和新媒体电商实现高速增长，Q3 零食量贩实现持续高增，贡献增量仅次于会员商超，同时传统线下渠道历经调整增速转正。

新兴渠道放量拉低毛利率，费用率明显下行，Q3 净利率表现亮眼。2025Q3 公司毛利率同比下降 2 pct 至 27%，主要由于公司高增长渠道如零食量贩、会员商超毛利率相对传统渠道偏低，新兴线下渠道普遍低毛利率低费用率。费用方面，2025Q3 销售/管理/研发费用率分别为 8.3%/2.7%/0.2%，分别同比-1/-0.53/-0.07pct，渠道结构变化带来销售费用率下行，同时规模效应提升带动管理费用率持续优化。综上因素，2025Q3 净利率同比提升 1.2 pct 至 13.8%，净利率表现亮眼。

新品新渠道势能强劲，成本下行红利有望明年体现。公司以“产品创新+渠道拓展”为核心驱动力，在传统零售渠道中积极寻求结构性突围，突破会员制零售渠道展开深度合作，未来随品类的逐步拓宽，公司和头部会员商超客户合作有望进一步加深。同时，公司布局线上全域平台，开拓线下零食量贩渠道，积极拥抱线上线下渠道变革趋势。品类上公司拓展鸭掌、鸡翅、素食等各类卤味小食，降低泡凤爪单一大单品带来的经营风险，产品矩阵持续丰富。2025 年公司提出收入增长不低于 20%的目标，有望超额完成。同时近期 2025Q3 进口鸡爪价格同比下降双位数，成本红利有望明年体现。

投资建议：根据近期新品和新渠道拓展情况，我们调整盈利预测和目标价。预计 2025-2027 年实现收入 16.2/19.4/22.1 亿元，同比增长

37.2%/19.5%/14%，实现利润 2.15/2.74/3.2 亿元，同比增长 36.7%/27.6%/16.6%，对应 PE 为 23/18/16X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,182	1,623	1,939	2,211
营业收入增长率(%)	22.37%	37.27%	19.47%	14.02%
归母净利（百万元）	157	215	274	320
净利润增长率(%)	35.44%	36.67%	27.62%	16.58%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.50	0.64	0.75
市盈率（PE）	27.51	23.47	18.39	15.78

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 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	105	239	490	741	997
应收和预付款项	42	101	78	55	67
存货	341	337	329	352	380
其他流动资产	953	833	833	832	833
流动资产合计	1,441	1,509	1,730	1,981	2,276
长期股权投资	14	15	15	15	15
投资性房地产	37	39	40	43	45
固定资产	389	377	354	331	308
在建工程	2	3	3	3	3
无形资产开发支出	49	48	48	48	48
长期待摊费用	6	6	7	8	10
其他非流动资产	1,485	1,559	1,791	2,042	2,337
资产总计	1,982	2,047	2,258	2,491	2,767
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	22	136	186	233	300
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	125	137	181	218	254
负债合计	147	273	367	451	553
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	1,024	963	1,080	1,229	1,402
归母公司股东权益	1,835	1,774	1,891	2,040	2,213
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,835	1,774	1,891	2,040	2,213
负债和股东权益	1,982	2,047	2,258	2,491	2,767

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-4	229	336	349	370
投资性现金流	8	122	15	28	33
融资性现金流	-167	-220	-100	-126	-146
现金增加额	-163	131	251	251	256

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	966	1,182	1,623	1,939	2,211
营业成本	682	840	1,185	1,408	1,608
营业税金及附加	10	14	18	22	25
销售费用	118	126	141	161	177
管理费用	49	51	55	60	64
财务费用	-1	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	23	21	32	37	43
公允价值变动	7	18	0	0	0
营业利润	138	186	256	324	380
其他非经营损益	2	1	1	2	1
利润总额	140	187	256	327	381
所得税	24	29	41	52	61
净利润	116	157	215	274	320
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	116	157	215	274	320

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.37%	28.97%	26.99%	27.38%	27.26%
销售净利率	12.02%	13.31%	13.25%	14.15%	14.47%
销售收入增长率	-5.68%	22.37%	37.27%	19.47%	14.02%
EBIT 增长率	-35.46%	37.33%	74.36%	27.36%	16.66%
净利润增长率	-24.38%	35.44%	36.67%	27.62%	16.58%
ROE	6.33%	8.87%	11.37%	13.45%	14.45%
ROA	5.76%	7.81%	9.99%	11.56%	12.17%
ROIC	4.80%	6.98%	11.34%	13.42%	14.42%
EPS (X)	0.27	0.37	0.50	0.64	0.75
PE (X)	34.44	27.51	23.47	18.39	15.78
PB (X)	2.17	2.45	2.67	2.47	2.28
PS (X)	4.12	3.68	3.11	2.60	2.28
EV/EBITDA (X)	28.01	23.10	16.02	12.10	9.83

资料来源：携宁，太平洋证券

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签约客户发布，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。