

2025 年 11 月 5 日

Q3 业绩高增，经营质量提升

有友食品(603697)

评级:	买入	股票代码:	603697
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	15.75/6.27
目标价格:		总市值(亿)	56.33
最新收盘价:	13.17	自由流通市值(亿)	56.33
		自由流通股数(百万)	427.69

事件概述

公司前三季度实现营业收入 12.45 亿元，同比增加 40.39%；归属于上市公司股东的净利润 1.74 亿元，同比增加 43.34%；基本每股收益 0.41 元，同比增加 46.43%。

公司第三季度实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 32.70%；归属于上市公司股东的净利润为 6532.65 万元，同比增长 44.79%；基本每股收益为 0.15 元/股，同比增长 36.36%。

分析判断：

▶ 核心品类持续放量，全渠道快速增长

分产品来看，公司 25Q3 禽类制品/畜类制品/蔬菜制品及其他收入分别为 4.18/0.28/0.27 亿元，分别同比+36.1%/+17.1%/+5.6%，核心禽类制品持续放量，我们判断其在会员超市、零食量贩、即时零售、线上等多渠道实现较快增长。

分渠道来看，公司 25Q3 线上渠道/线下渠道收入分别为 0.25/4.48 亿元，分别同比+17.7%/+33.6%，我们判断公司凭借产品创新和渠道精耕，全渠道实现较快增长。

分地区来看，公司 25Q3 东南区域/西南区域/其他区域收入分别为 2.70/1.66/0.37 亿元，分别比+59.6%/+8.8%/+6.0%。公司在东南市场增长较快，我们认为主因公司增量渠道山姆会员店在东南地区开店较多所致。

▶ 费效比提升，盈利能力持续向上

成本端来看，公司 25Q3 毛利率为 26.95%，同比-1.95pct。公司毛利率端有所承压，我们预计主因毛利率较低的新渠道扩张较快所致。**费用端来看**，公司 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.32%/2.69%/0.21%/-0.02%，分别同比-0.98/-0.53/-0.08/-0.13pct，公司费用率水平显著下降，我们预计主因低费投、高效率的会员制超市新渠道快速增长所致。**利润端来看**，得益于公司收入扩张和费效比提升，25Q3 归母净利润率为 13.78%，同比+0.61pct，相应的归母净利润同比提升 44.79%至 0.65 亿元。

▶ 看好公司全渠道发力，经营质量提升

25 年公司在山姆全面发力，打造爆款单品脱骨鸭掌，并陆续上新了其他两款产品，验证了公司产品研发创新和消费者洞察能力，公司有望继续与山姆深化合作，持续推新，带来业绩增量；同时公司在零食量贩、即时零售、传统商超等渠道积极布局，未来仍有增加品类和终端数量的潜力，看好公司持续盘活线上线下全渠道，实现规模进一步扩张。随着公司大单品规模扩张以及渠道运营能力提升，叠加成本弹性，看好公司盈利能力和经营质量持续提升。

投资建议

参考公司最新财务报告，我们将公司 25-27 年营业收入 14.74/17.42/19.97 亿元的预测上调至 16.00/19.14/22.07 亿元，将公司 25-27 年 EPS 0.45/0.54/0.61 元的预测上调至 0.51/0.63/0.74 元。对应 11 月 5 日收盘价 13.17 元/股，PE 分别为 26/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动，新品推广不及预期，新渠道开拓不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万 元）	966	1,182	1,600	1,914	2,207
YoY (%)	-5.7%	22.4%	35.3%	19.6%	15.3%
归母净利润（百万 元）	116	157	220	269	318
YoY (%)	-24.4%	35.4%	39.7%	22.6%	18.1%
毛利率 (%)	29.4%	29.0%	28.0%	27.8%	27.9%
每股收益（元）	0.27	0.37	0.51	0.63	0.74
ROE	6.3%	8.9%	12.3%	14.5%	16.1%
市盈率	48.78	35.59	25.62	20.91	17.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,182	1,600	1,914	2,207	净利润	157	220	269	318
YoY (%)	22.4%	35.3%	19.6%	15.3%	折旧和摊销	31	28	29	31
营业成本	840	1,152	1,382	1,591	营运资金变动	74	-41	13	-6
营业税金及附加	14	18	19	22	经营活动现金流	229	171	267	285
销售费用	126	142	172	199	资本开支	-21	-33	-17	-25
管理费用	51	64	73	84	投资	109	94	95	94
财务费用	0	-2	-3	-5	投资活动现金流	122	90	120	124
研发费用	4	6	7	8	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	21	32	42	55	筹资活动现金流	-220	-201	-200	-200
营业利润	186	258	314	371	现金净流量	131	60	186	209
营业外收支	1	3	3	3	主要财务指标				
利润总额	187	261	317	374	成长能力 (%)				
所得税	29	41	48	56	营业收入增长率	22.4%	35.3%	19.6%	15.3%
净利润	157	220	269	318	净利润增长率	35.4%	39.7%	22.6%	18.1%
归属于母公司净利润	157	220	269	318	盈利能力 (%)				
YoY (%)	35.4%	39.7%	22.6%	18.1%	毛利率	29.0%	28.0%	27.8%	27.9%
每股收益	0.37	0.51	0.63	0.74	净利率	13.3%	13.7%	14.1%	14.4%
资产负债表（百万元）					总资产收益率 ROA	7.7%	10.6%	12.0%	13.4%
货币资金	239	298	485	694	净资产收益率 ROE	8.9%	12.3%	14.5%	16.1%
预付款项	27	50	52	64	偿债能力 (%)				
存货	337	384	422	442	流动比率	6.26	6.07	4.92	4.97
其他流动资产	907	786	726	624	速动比率	4.75	4.33	3.53	3.59
流动资产合计	1,509	1,519	1,684	1,824	现金比率	0.99	1.19	1.42	1.89
长期股权投资	15	16	17	18	资产负债率	13.3%	13.5%	16.7%	16.7%
固定资产	377	368	370	377	经营效率 (%)				
无形资产	48	46	44	42	总资产周转率	0.59	0.78	0.89	0.96
非流动资产合计	538	557	553	556	每股指标（元）				
资产合计	2,047	2,075	2,237	2,380	每股收益	0.37	0.51	0.63	0.74
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.15	4.19	4.36	4.63
应付账款及票据	135	112	178	180	每股经营现金流	0.53	0.40	0.62	0.67
其他流动负债	106	139	164	187	每股股利	0.47	0.44	0.37	0.47
流动负债合计	241	250	343	367	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	35.59	25.62	20.91	17.70
其他长期负债	32	31	31	31	PB	2.45	3.22	3.10	2.91
非流动负债合计	32	31	31	31					
负债合计	273	281	374	398					
股本	428	428	428	428					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,774	1,794	1,864	1,982					
负债和股东权益合计	2,047	2,075	2,237	2,380					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。