

卫龙美味(09985)

报告日期: 2026年01月19日

魔芋新品发力，面制品有望企稳，重视 26Q1 窗口期

——卫龙美味更新报告

投资要点

□ **一句话逻辑:** 辣味零食龙头公司，预计 2026 年面制品止跌企稳，魔芋新品爬坡叠加规模效益凸显有望驱动业绩超预期。

□ **超预期点及驱动因素**

市场认为: 面制品增长动力不足，同时行业需求端受损下，公司面制品可能持续承压；魔芋品类行业红利窗口收窄，竞争加剧，魔芋增速有承压风险。

我们认为: 公司面制品 26 年有望持平微增，魔芋新口味铺市下，魔芋仍旧有望实现快速增长，驱动收入端超预期。

驱动因素如下:

1、健康性趋势背景下，魔芋行业规模后续成长空间较大，根据《中国魔芋行业市场调查研究及投资前景分析报告》的数据，魔芋行业 2025 年预计突破 300 亿元，未来 5 年 CAGR 在 12%，我们认为魔芋行业红利仍存，且当下仍处在快速发展期。而卫龙作为深耕魔芋爽品类十多年的公司，当前市占率第一，魔芋爽已经充分建立了良好的心智和品牌认知，具备先发优势；与此同时 2026 年的增长抓手来自于三个新口味的产品（麻薯、春鸡脚、牛肝菌），有望拉动魔芋产品实现快速增长。

2、公司面制品下跌主要是由于调整 SKU 所致，但 2026 年该影响逐渐消除，且伴随公司新口味的铺市，以及终端渠道的精耕和陈列优化，单点卖力有望继续提升，使得公司面制品有望持平或微增。

3、规模效应叠加成本红利有望拉动公司盈利能力的提升。

□ **催化剂:** 年货节数据、魔芋新品线下铺市、面制品数据

□ **盈利预测及估值**

预计公司 25-27 年实现收入分别为 72.59/85.89/101.41 亿元，同比增长分别为 16%/18%/18%。同时成本端优化后净利率有望进一步提升，25-27 年预计归母净利润 14/17/21 亿元，同比增长分别为 32%/23%/20%，对应 26 年估值 16.69 倍，具备较高性价比，2023/2024 年股息率均在 5% 以上。参考行业休闲零食可比公司估值 26 年 20.4 倍，同时考虑到公司龙头地位显著，且拥有当下市占率第一且仍在成长期的魔芋品类，给予公司 26 年 20-25 倍 PE，对应市值 345-430 亿元人民币，仍有 20%-50% 的空间，维持买入评级。

□ **风险提示**

原材料价格上涨、魔芋新品推广不及预期、食品安全、面制品需求持续受损等。

财务摘要

| 单位/百万 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6266 | 7259 | 8589 | 10141 |
| (+/-) (%) | 29% | 16% | 18% | 18% |
| 归母净利润 | 1069 | 1406 | 1723 | 2066 |
| (+/-) (%) | 21% | 32% | 23% | 20% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.58 | 0.71 | 0.85 |
| P/E | 14.23 | 20.46 | 16.69 | 13.92 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩

执业证书号: S1230526010001

zhangxiaoqian01@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽

执业证书号: S1230521070001

duwanze@stocke.com.cn

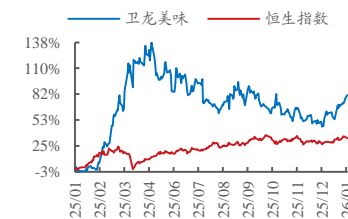
研究助理: 隋牧舍

suimuhan@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|-----------|-----------|
| 收盘价 | HK\$13.02 |
| 总市值(百万港元) | 31,653.52 |
| 总股本(百万股) | 2,431.15 |

股票走势图



相关报告

- 《蔬菜制品维持高增速，25H1 业绩略超预期》 2025.08.17
- 《掘金魔芋新品类，辣味龙头壁垒深筑》 2025.06.30

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 3,520 | 3,948 | 5,737 | 7,871 | 营业收入 | 6,266 | 7,259 | 8,589 | 10,141 |
| 现金 | 842 | 1,195 | 2,731 | 4,671 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款及票据 | 53 | 69 | 77 | 94 | 营业成本 | 3,250 | 3,817 | 4,443 | 5,202 |
| 存货 | 878 | 830 | 1,083 | 1,200 | 销售费用 | 1,026 | 1,053 | 1,228 | 1,450 |
| 其他 | 1,747 | 1,853 | 1,845 | 1,907 | 管理费用 | 491 | 421 | 481 | 558 |
| 非流动资产 | 4,663 | 5,303 | 5,759 | 6,079 | 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,205 | 1,211 | 1,189 | 1,194 | 财务费用 | (160) | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 58 | 63 | 70 | 79 | 除税前溢利 | 1,561 | 1,947 | 2,393 | 2,869 |
| 其他 | 3,399 | 4,030 | 4,500 | 4,806 | 所得税 | 493 | 541 | 670 | 803 |
| 资产总计 | 8,182 | 9,251 | 11,496 | 13,950 | 净利润 | 1,068 | 1,406 | 1,723 | 2,066 |
| 流动负债 | 1,700 | 1,858 | 2,405 | 2,817 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 213 | 319 | 478 | 611 | 归属母公司净利润 | 1,069 | 1,406 | 1,723 | 2,066 |
| 应付账款及票据 | 213 | 248 | 290 | 339 | EBIT | 1,401 | 1,947 | 2,393 | 2,869 |
| 其他 | 1,274 | 1,290 | 1,637 | 1,868 | EBITDA | 1,543 | 2,028 | 2,474 | 2,951 |
| 非流动负债 | 476 | 446 | 446 | 446 | EPS (元) | 0.46 | 0.58 | 0.71 | 0.85 |
| 长期债务 | 176 | 176 | 176 | 176 | | | | | |
| 其他 | 300 | 270 | 270 | 270 | | | | | |
| 负债合计 | 2,176 | 2,304 | 2,850 | 3,263 | 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 | 6,795 | 8,494 | 10,535 | 营业收入 | 28.63% | 15.84% | 18.32% | 18.08% |
| 归属母公司股东权益 | 5,997 | 6,939 | 8,638 | 10,679 | 归属母公司净利润 | 21.37% | 31.59% | 22.57% | 19.89% |
| 少数股东权益 | 9 | 9 | 8 | 8 | 获利能力 | | | | |
| 股东权益合计 | 6,006 | 6,947 | 8,646 | 10,687 | 毛利率 | 48.13% | 47.42% | 48.27% | 48.71% |
| 负债和股东权益 | 8,182 | 9,251 | 11,496 | 13,950 | 销售净利率 | 17.05% | 19.37% | 20.07% | 20.37% |
| | | | | | ROE | 17.82% | 20.26% | 19.95% | 19.35% |
| | | | | | ROIC | 14.99% | 18.89% | 18.53% | 18.00% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 资产负债率 | 26.59% | 24.90% | 24.79% | 23.39% |
| 经营活动现金流 | 1,309 | 1,557 | 1,933 | 2,305 | 净负债比率 | -7.54% | -10.07% | -24.03% | -36.34% |
| 净利润 | 1,069 | 1,406 | 1,723 | 2,066 | 流动比率 | 2.07 | 2.12 | 2.39 | 2.79 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | 1.55 | 1.68 | 1.94 | 2.37 |
| 折旧摊销 | 142 | 81 | 81 | 82 | 营运能力 | | | | |
| 营运资金变动及其他 | 99 | 70 | 129 | 158 | 总资产周转率 | 0.82 | 0.83 | 0.83 | 0.80 |
| 投资活动现金流 | (343) | (845) | (531) | (474) | 应收账款周转率 | 119.98 | 119.10 | 117.55 | 118.75 |
| 资本支出 | (305) | (91) | (67) | (96) | 应付账款周转率 | 17.23 | 16.57 | 16.52 | 16.55 |
| 其他投资 | (38) | (754) | (465) | (379) | 每股指标(元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | (650) | (334) | 159 | 133 | 每股收益 | 0.46 | 0.58 | 0.71 | 0.85 |
| 借款增加 | 196 | 106 | 159 | 133 | 每股经营现金流 | 0.56 | 0.64 | 0.80 | 0.95 |
| 普通股增加 | 10 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 2.55 | 2.85 | 3.55 | 4.39 |
| 已付股利 | (856) | (440) | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 14.23 | 20.46 | 16.69 | 13.92 |
| 现金净增加额 | 316 | 353 | 1,536 | 1,939 | P/B | 2.57 | 4.15 | 3.33 | 2.69 |
| | | | | | EV/EBITDA | 9.68 | 13.84 | 10.79 | 8.43 |

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>