

有友食品 (603697)

2025 年报点评: 一次性费用拖累 25Q4 业绩, 全渠道发力势能不变

买入 (维持)

2026 年 03 月 29 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,182	1,589	1,898	2,130	2,325
同比 (%)	22.37	34.39	19.47	12.23	9.11
归母净利润 (百万元)	157.33	185.56	271.70	318.47	356.29
同比 (%)	35.44	17.94	46.43	14.63	10.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.43	0.64	0.74	0.83
P/E (现价&最新摊薄)	29.77	25.24	17.24	14.71	13.14

投资要点

- **事件:** 公司 2025 年实现营收 15.89 亿元, 同比+34.39%; 归母净利润 1.86 亿元, 同比+17.94%; 扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比+25.36%。2025Q4 实现营收 3.44 亿元, 同比+16.38%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比-67.41%; 扣非归母净利润 0.04 亿元, 同比-82.40%。
- **核心品类保持高增, 全渠道发力。1) 产品端:** 2025 年禽类制品/畜类制品/蔬菜制品及其他分别实现营收 13.82/1.03/0.94 亿元, 同比+41.14%/+9.84%/-4.36%。**2) 渠道端:** 线上/线下渠道分别实现营收 0.96/14.83 亿元, 同比+42.69%/+34.35%。线下渠道中, 量贩、山姆渠道在 2025 年都取得亮眼增长, 传统渠道进入 2025H2 也有边际好转。
- **净利率同比提升, 环比看费用端有增加。** 2025 年实现毛销差 16.8%, 同比-1.6pct; 其中 2025Q4 实现毛销差 8.9%, 同比-6.8pct。25Q1-3 公司毛销差基本稳定, 2025Q4 下滑较多主要系: 1) 春节错期导致收入规模效应减弱; 2) 年末计提一次性费用。其他费用基本稳定, 2025 年全年管理费用率同比-0.7pct。此外 2025 年投资收益、公允价值收益较 24 年减少 1000 多万元。25 年全年实现销售净利率 11.7%, 同比-1.6pct; 2025Q4 实现销售净利率 3.4%, 同比-8.8pct。
- **展望 2026 年, 关注山姆上新和传统渠道增速转正。** 公司推新能力优秀, 在会员制商超渠道依托持续上新仍可贡献增量; 传统渠道自身积极调整, 已有触底向上的趋势; 零食量贩还在持续增加品类和合作客户。费用端今年已经体现出规模效应, 我们预计仍可延续。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到目前大宗原料价格上涨, 我们预计公司成本端红利会减弱, 因此略下调 2026-2027 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.7/3.2/3.6 亿元 (此前 2026-2027 年分别为 2.9/3.5 亿元), 同比+46%/+15%/+10%, 对应 PE 为 17/15/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.95
一年最低/最高价	9.47/16.07
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	4,683.23
总市值(百万元)	4,683.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.14
资产负债率(% ,LF)	25.69
总股本(百万股)	427.69
流通 A 股(百万股)	427.69

相关研究

《有友食品(603697): 2025 年三季度报点评: Q3 收入略超预期, 实现全渠道增长》

2025-10-31

《有友食品(603697): 2025 年中报点评: 成长性延续, Q2 净利率环比提升》

2025-08-28

有友食品三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,832	1,919	2,281	2,670	营业总收入	1,589	1,898	2,130	2,325
货币资金及交易性金融资产	1,272	1,252	1,545	1,866	营业成本(含金融类)	1,180	1,386	1,545	1,685
经营性应收款项	160	170	188	203	税金及附加	15	19	21	23
存货	385	481	532	585	销售费用	142	161	179	193
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57	68	76	83
其他流动资产	16	16	16	16	研发费用	5	5	5	6
非流动资产	552	548	543	537	财务费用	0	(5)	(2)	(5)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	9	9	11	12
固定资产及使用权资产	389	386	382	376	投资净收益	15	28	32	35
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	13	20	20	20
无形资产	49	49	48	48	减值损失	(3)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	224	319	365	403
其他非流动资产	93	93	93	93	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	2,384	2,468	2,824	3,207	利润总额	225	320	366	404
流动负债	584	396	441	480	减:所得税	39	48	48	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	186	272	318	356
经营性应付款项	460	250	279	305	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	65	57	64	70	归属母公司净利润	186	272	318	356
其他流动负债	59	88	97	105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.64	0.74	0.83
非流动负债	28	28	28	28	EBIT	196	315	365	399
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	229	349	400	436
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.73	27.00	27.50	27.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	11.68	14.31	14.62	14.78
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	34.39	19.47	12.23	9.11
负债合计	613	425	469	509	归母净利润增长率(%)	17.94	46.43	14.63	10.32
归属母公司股东权益	1,772	2,043	2,355	2,698					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,772	2,043	2,355	2,698					
负债和股东权益	2,384	2,468	2,824	3,207					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	401	(38)	270	296	每股净资产(元)	4.14	4.78	5.51	6.31
投资活动现金流	(238)	(101)	(98)	(95)	最新发行在外股份(百万股)	428	428	428	428
筹资活动现金流	(189)	0	0	0	ROIC(%)	9.10	14.02	26.29	25.11
现金净增加额	(26)	(139)	173	202	ROE-摊薄(%)	10.47	13.30	13.23	12.73
折旧和摊销	33	34	36	37	资产负债率(%)	25.69	17.20	16.62	15.86
资本开支	(39)	(30)	(30)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.24	17.24	14.71	13.14
营运资本变动	205	(297)	(27)	(32)	P/B(现价)	2.64	2.29	1.99	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>