

有友食品(603697)

报告日期: 2026年04月04日

25年收入快速增长, 新渠道拓展顺利

——有友食品 2025 年年报业绩点评报告

投资要点

- 2025 年实现营收 15.89 亿元, 同比+34.39%; 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比+17.94%; 其中 25Q4 实现收入 3.44 亿元, 同比+16.38%; 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比-67.41%。
- 25Q4 业绩略低于市场预期:** 主要系受到春节备货错峰的影响, 收入增速环比下降, Q4 利润端下滑主要系由于生产工艺设备需求, 制造费用提升较多, 影响毛利率水平; 同时部分绩效和人员成本等在年终核算确认, 影响 Q4 利润水平。25 年毛利率同比提升、净利略有下降。
- 分产品: 深耕产品创新, 推动品类多元化发展。** 25 年肉制品实现 14.85 亿元, 同比+38.40%; 其中禽类制品 13.82 亿元, 同比+41.14%; 畜类制品 1.03 亿元, 同比+9.84%; 蔬菜制品 9366 万元, 同比-4.36%。公司以产品创新为核心, 紧扣健康化、场景化、高端化趋势, 持续推进品类多元化。一方面迭代核心单品, 稳固业绩基本盘; 另一方面加大新品研发, 培育新的增长点。
- 分渠道: 优化渠道布局, 深化会员商超合作。** 25 年线下渠道实现收入 14.83 亿元, 同比+34.35%; 线上渠道实现 9642 万元, 同比+42.69%。
- 25 年公司实现毛利率 25.73% (同比-3.24pct), 其中 25Q4 毛利率为 19.93% (同比-5.76pct)。毛利率同比下行主要系公司渠道结构变化和制造费用提升影响。25 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.68pct/-0.66pct/-0.05pct/-0.03pct。25 年净利率 11.68% (同比-1.63pct), 其中 25Q4 为 3.42% (同比-8.79pct)。
- 分红:** 公司 25 年半年度已经实现较高分红, 2025 年拟向全体股东每股派发现金红利 0.19 元 (含税), 全年股息率预估在 4.1% 左右, 现金流支撑充足。
- 我们认为, 渠道扩张与产品矩阵拓宽双轮驱动, 推动公司收入持续高速增长。** 会员店、量贩零食及线上电商等新兴业态贡献显著增量, 公司凭借灵活的渠道布局迅速抢占流量高地。与此同时, 依托泡卤工艺的深厚积累, 公司从泡椒凤爪单品向脱骨鸭掌、猪皮晶、蔬菜制品等多品类延伸, 产品线持续丰富。
- 维持“买入”评级**
公司作为泡卤细分赛道龙头, 随着产品在高势能渠道中的持续渗透, 后续渠道红利有望进一步释放。预计公司 26-28 年实现收入分别为 19.04、21.96、24.24 亿元, 同比增长分别为 19.9%、15.3%、10.3%; 预计实现归母净利润分别为 2.46、2.83、3.19 亿元, 同比分别 32.4%、15.1%、12.8%。预计 26-28 年 EPS 分别为 0.57、0.66、0.75 元, 对应 PE 分别为 17/15/13 倍。
- 风险提示: 原材料价格波动、渠道拓展不及预期、新品拓展不及预期等。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

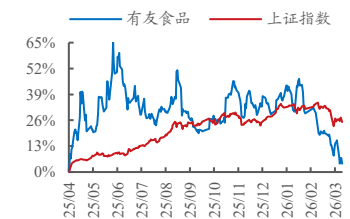
分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍
sui muhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥9.85
总市值(百万元)	4,212.77
总股本(百万股)	427.69

股票走势图



相关报告

1 《凤爪龙头勇突破, 产品渠道双赋能》2025.09.30

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1588.93	1904.46	2196.40	2423.56
(+/-) (%)	34.39%	19.86%	15.33%	10.34%
归母净利润	185.56	245.61	282.74	318.88
(+/-) (%)	35.44%	32.36%	15.12%	12.78%
每股收益(元)	0.43	0.57	0.66	0.75
P/E	22.70	17.15	14.90	13.21

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,832	2,215	2,485	2,958
现金	234	651	800	1,059
交易性金融资产	1,037	860	909	935
应收账款	133	152	186	227
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	27	42	65	71
存货	385	424	489	619
其他	14	85	34	44
非流动资产	552	517	497	483
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	15	15	15	15
固定资产	385	359	334	314
无形资产	49	47	45	43
在建工程	1	3	7	13
其他	101	94	96	97
资产总计	2,384	2,733	2,982	3,440
流动负债	584	682	651	790
短期借款	0	0	0	0
应付款项	459	558	513	648
预收账款	0	0	0	0
其他	125	124	137	142
非流动负债	28	34	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	28	34	31	31
负债合计	613	715	682	821
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,772	2,017	2,300	2,619
负债和股东权益	2,384	2,733	2,982	3,440

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,589	1,904	2,196	2,424
营业成本	1,180	1,413	1,629	1,769
营业税金及附加	15	19	22	24
营业费用	142	152	174	201
管理费用	57	69	81	90
研发费用	5	6	7	8
财务费用	0	(6)	(10)	(14)
资产减值损失	3	1	(1)	2
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	15	15	15	15
其他经营收益	9	5	6	3
营业利润	224	285	328	374
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	225	286	329	375
所得税	39	40	46	56
净利润	186	246	283	319
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	246	283	319
EBITDA	254	306	344	388
EPS (最新摊薄)	0.43	0.57	0.66	0.75

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	34.39%	19.86%	15.33%	10.34%
营业利润	34.48%	27.06%	15.15%	14.14%
归属母公司净利润	35.44%	32.36%	15.12%	12.78%
获利能力				
毛利率	25.73%	25.82%	25.82%	27.00%
净利率	11.68%	12.90%	12.87%	13.16%
ROE	10.47%	12.96%	13.10%	12.97%
ROIC	10.29%	11.86%	11.86%	11.70%
偿债能力				
资产负债率	25.69%	26.18%	22.87%	23.87%
净负债比率	0.17%	0.19%	0.17%	0.14%
流动比率	3.14	3.25	3.82	3.74
速动比率	2.48	2.63	3.07	2.96
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.74	0.77	0.75
应收账款周转率	15.31	13.96	14.59	13.78
应付账款周转率	22.66	21.94	22.88	21.16
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.57	0.66	0.75
每股经营现金	0.94	0.49	0.42	0.63
每股净资产	4.14	4.72	5.38	6.12
估值比率				
P/E	22.70	17.15	14.90	13.21
P/B	2.38	2.09	1.83	1.61
EV/EBITDA	15.65	8.87	7.28	5.73

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	401	209	178	270
净利润	186	246	283	319
折旧摊销	32	27	27	27
财务费用	0	(6)	(10)	(14)
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	281	(1)	(24)	95
其它	(82)	(40)	(82)	(142)
投资活动现金流	(238)	201	(39)	(24)
资本支出	(6)	0	(3)	(11)
长期投资	1	0	0	0
其他	(233)	201	(36)	(14)
筹资活动现金流	(189)	6	10	14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(189)	6	10	14
现金净增加额	(26)	417	149	259

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>