

农林牧渔

2026年04月06日

欧福蛋业 (920371)

——加码非笼养鸡蛋业务，助力获取 B 端增量及拓展 C 端市场

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月03日

收盘价 (元)	9.03
一年内最高/最低 (元)	18.40/8.90
市净率	3.1
股息率% (分红/股价)	1.11
流通 A 股市值 (百万元)	1,756
上证指数/深证成指	3,880.10/13,352.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产 (元)	2.91
资产负债率%	19.51
总股本/流通 A 股 (百万)	205/194
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 近日，公司官网发布消息，公司位于河北廊坊的非笼养养殖基地于今年 3 月初顺利投用，首批鸡苗已入驻鸡舍，预计 8 月中旬可产出合格鸡蛋，年内新增产能可达 3 亿枚。

投资要点：

- **鸡蛋生产模式向非笼养转型是行业趋势，欧美国家转型率远高于国内。**非笼养指为蛋鸡提供符合自然习性的生长环境，相较于传统笼养模式，能够显著改善蛋鸡的福利状况和健康水平，因而非笼养鸡蛋的营养品质通常优于笼养鸡蛋。在消费升级及消费者对动物福利关注度日益提升的背景下，多个国家或地区陆续通过立法形式限制或淘汰笼养系统，越来越多零售和食品企业将动物福利纳入 ESG 战略，非笼养成为蛋鸡养殖的发展趋势。根据《世界农场动物福利协会》2023 年发布的跟踪报告，全球平均非笼养转型比例为 64%，欧洲、美国、亚太分别为 80%、73%和 57%。根据国内文献，国内非笼养转型比例不足 10%。
- **公司较早布局非笼养鸡蛋业务，今年加码投入，优享行业扩容红利。**2021 年公司率先在国内推出零售非笼养鸡蛋，产品需求持续攀升。今年河北廊坊基地投产后，合格鸡蛋将同步推向 B 端和 C 端市场，有望带动营收增长和盈利能力提升。
- **B 端市场：国内头部企业积极跟进非笼养采购，但供应来源相对集中。**国际食品及餐饮连锁企业如肯德基、赛百味、雀巢、达能、玛氏、联合利华等已在供应链中做出非笼养承诺，国内雨润食品、比格披萨、旺顺阁集团、天虹股份等企业承诺逐步转用非笼养鸡蛋。因非笼养的投资成本和管理成本高于传统笼养（规模 1 万-3 万羽高产蛋鸡养殖场，高管理水平的非笼养成本要比传统笼养高约 25%），目前国内欧福、德清源、信德农牧、神丹等少数大型蛋鸡养殖及蛋品企业具备非笼养能力。
- **C 端市场：中高收入群体认可非笼养鸡蛋健康、美味和动物福利价值，产品溢价率高。**根据蛋品世界组织（WEO）2025 年底发布的《全球蛋品行业展望》，在高收入市场，人们的注意力转向增值产品，健康、可持续性、口味和动物福利在消费者的购买决策中越来越有影响力。目前终端非笼养鸡蛋线上售价（以京东为例）主要在 1.5-2.5 元/枚，远高于普通鸡蛋 0.4-0.5 元/枚。国内盒马生鲜、中高端商超等零售渠道欢迎非笼养鸡蛋品类，为市场增长提供支撑。
- **维持“买入”评级。**公司四川新工厂因客户谈判周期拉长，产能爬坡进度略低于预期，但考虑到非笼养鸡蛋业务带来的营收增量，我们略上调 26-27 年公司收入预测。考虑到产品单位折旧摊销成本上行，我们下调 26-27 年利润预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 0.86/1.00/1.22 亿元（原值为 0.94/1.12/1.30 亿元），最新市值对应 26-27PE 分别为 19/15 倍。公司开创并引领中国蛋品加工业，有望继续领跑行业成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**鸡蛋价格波动风险；新产能投产进度不及预期；市场竞争加剧风险等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	906	674	905	1,085	1,238
同比增长率 (%)	-6.8	0.0	-0.1	19.8	14.1
归母净利润 (百万元)	46	66	86	100	122
同比增长率 (%)	5.7	29.8	88.8	16.3	22.0
每股收益 (元/股)	0.22	0.32	0.42	0.49	0.59
毛利率 (%)	16.6	23.4	23.4	21.8	22.8
ROE (%)	8.3	11.1	14.0	14.8	16.2
市盈率	41		22	19	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	972	906	905	1,085	1,238
其中：营业收入	972	906	905	1,085	1,238
减：营业成本	834	756	693	848	956
减：税金及附加	4	4	4	5	6
主营业务利润	134	146	208	232	276
减：销售费用	27	32	38	45	53
减：管理费用	34	35	40	43	50
减：研发费用	18	17	17	20	23
减：财务费用	-1	-2	-1	-1	-1
经营性利润	56	64	114	125	151
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-2	-2	-1	-1	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	-6	-6	-2	-1
加：投资收益及其他	1	2	1	3	2
营业利润	54	57	108	125	153
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	54	57	108	125	153
减：所得税	11	11	22	25	30
净利润	43	46	86	100	122
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	43	46	86	100	122

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。