

## 农林牧渔

2026年04月26日

## 欧福蛋业 (920371)

—— 25年新品增势强劲，26Q1 餐饮需求回暖，关注持续性

报告原因：有业绩公布需要点评

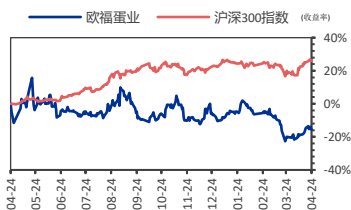
买入 (维持)

市场数据： 2026年04月24日	
收盘价(元)	9.75
一年内最高/最低(元)	13.99/8.90
市净率	3.2
股息率%(分红/股价)	1.03
流通A股市值(百万元)	1,895
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	3.09
资产负债率%	15.58
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：

- 公司发布 2025 年年度报告，实现营收 9.05 亿元，同比-0.1%；实现归母净利 0.87 亿元，同比+89.8%；扣非归母净利 0.85 亿元，同比+93.0%。业绩符合预期。
- 公司发布 2025 年度权益分配预案，拟每 10 股分派现金红利 1.0 元(含税)，分红比例 23.7%。
- 公司发布 2026 年一季报，实现营收 2.42 亿元，同比+7.0%；实现归母净利 0.17 亿元，同比-0.6%；扣非归母净利 0.17 亿元，同比-0.6%。收入及利润略低于市场预期，主要因四川工厂产能爬坡节奏慢于预期。

## 投资要点：

- **2025 年新产品增势强劲，成本红利增厚利润规模。** 25 年公司营收同比微降，分量价看，打蛋量保持增长，产品售价因主要原料鸡蛋批发价格下滑（25 年全国主产区鸡蛋均价 3.17 元/斤，同比-23.1%）而下调。分产品看，公司蛋液/蛋粉/预制品/其他蛋制品（非笼养蛋、优品蛋、鸡蛋蛋白饮品、溶菌酶等新产品）/其他业务收入分别为 6.95/1.54/0.40/0.12/0.04 亿元，分别同比-2.3%/+7.0%/-7.7%/+180.0%/+13.9%。其中，蛋粉收入增长来自出口规模增长，海外禽流感疫情导致鸡蛋短缺；其他蛋制品收入高增主要因产品契合终端消费升级对食品安全、营养健康和清洁标签的需求。25 年公司综合毛利率 23.8%，同比+7.2Pcts，主要系国内蛋价走低而售价调整相对滞后。
- **2026Q1 餐饮需求回暖，主要因新工厂产能爬坡节奏偏慢致利润阶段性承压。** 26Q1 公司营收同比+7.0%，主要系下游烘焙订单稳步增加及餐饮回暖形成增量。公司综合毛利率 20.6%，同比+1.2Pcts，其中，产品结构优化及成本红利对毛利率形成正向拉动，四川工厂产能爬坡偏慢对毛利率形成压制。公司坚持头部客户优先的发展战略，而头部客户通常签约周期较长，导致新工厂产能爬坡节奏慢于预期。此外，Q1 公司对库存商品计提存货跌价准备约 154 万元，对净利润形成较大影响。
- **展望 26 全年，国内餐饮需求回暖及产品出海形成增长动能，鸡蛋成本预计仍在可控范围。** ①国内，宏观政策托举、假期制度优化等构成餐饮消费复苏基础，26Q1 回暖态势已初步显现。②国外，禽流感疫后恢复生产需要时间，仍有相对刚性的鸡蛋及蛋制品进口需求。成本端，Q1 蛋鸡产能去化缓慢，3 月蛋鸡存栏量高达 13.18 亿羽，综合蛋鸡去化节奏及需求的季节性因素，预计蛋价 Q2 仍维持低位，自年中起温和回升，整体鸡蛋成本在可控范围内。
- **维持“买入”评级。** 考虑到四川工厂爬坡节奏慢于预期，我们下调公司 26-27 年盈利预测，新增 28 年预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 0.96/1.18/1.33 亿元（26-27 年原值为 1.00/1.22 亿元），最新市值对应 PE 分别为 21/17/15 倍。公司开创并引领中国蛋品加工业，有望持续领跑行业成长，可比公司 26 年 PE 均值为 28 倍，对应目标市值 27 亿元，仍有 36% 上涨空间，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

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	905	242	1,071	1,222	1,373
同比增长率(%)	-0.1	7.0	18.3	14.1	12.4
归母净利润(百万元)	87	17	96	118	133
同比增长率(%)	89.8	-0.6	11.1	23.1	12.3
每股收益(元/股)	0.42	0.08	0.47	0.58	0.65
毛利率(%)	23.8	20.6	21.8	22.8	22.9
ROE(%)	14.0	2.7	13.9	14.6	14.1
市盈率	23		21	17	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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	906	905	1,071	1,222	1,373
其中：营业收入	906	905	1,071	1,222	1,373
减：营业成本	756	690	837	944	1,059
减：税金及附加	4	5	5	5	6
主营业务利润	146	210	229	273	308
减：销售费用	32	38	45	52	59
减：管理费用	35	44	48	55	62
减：研发费用	17	17	19	23	25
减：财务费用	-2	0	-1	-1	0
经营性利润	64	111	118	144	162
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-2	0	-1	-1	-1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-6	-8	-2	-1	-1
加：投资收益及其他	2	6	6	6	6
营业利润	57	110	120	148	166
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	57	110	120	148	166
减：所得税	11	24	24	30	33
净利润	46	87	96	118	133
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	46	87	96	118	133

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。

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。