

有友食品 (603697.SH)

26Q1 营收亮眼高增，高基数下高质量发展

事件: 26Q1 有友实现营收 5.3 亿元，同比+39.6%，归母净利润 0.66 亿元，同比+30.7%，扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+35.5%。合并考虑 25Q4+26Q1，公司营收同比+29.5%，归母净利润同比-10.3%，扣非归母净利润同比-2.8%。

线上线下同步高增，全年持续放量可期。 26Q1 公司营收同比+39.6%，其中线下同比+42.7%至 5.0 亿元，电商同比+31.2%至 0.3 亿元，公司当前正处渠道快速开拓及产品复购不断验证阶段，预计会员店渠道表现持续向好、量贩零食伴随门店扩店及产品 sku 丰富有望延续高增、线下传统渠道在春节错期带动下提速，电商升级运营模式，强化品牌年轻化传播，共同推动渠道均衡发展。分产品看，禽类制品营收同比+47.6%至 4.8 亿元，主因鸭掌、鸡脚筋等大单品带动，畜类制品/蔬菜制品营收分别同比+10.5%/-0.6%至 0.3/0.2 亿元，预计与渠道进驻及 sku 调整相关。分区域看，东南区域营收同比+57.6%至 3.3 亿元，预计与会员店带动密切相关，西南同比+20.7%至 1.6 亿元，预计本地市场精耕及量贩扩张带动显著，其他区域同比+29.3%至 0.4 亿元，印证外阜市场开拓卓有成效。

渠道结构调整影响净利率，鸡爪综合成本预期持平。 26Q1 毛利率同比-2.8pct 至 24.3%，预计主因渠道结构调整，但新兴渠道占比的提升，也同步带动销售费用率同比-2.0pct 至 6.9%，净利率同比-0.8pct 至 12.3%。展望 2026 年，我们预计量贩等渠道占比仍将进一步提升，渠道结构变化将持续进行，成本端前期鸡爪价格略有下降，考虑近期油价上涨，全年综合成本或将持平。

高基数下高成长，渠道边界快速扩张。 我们认为有友已充分印证收入端成长性，且当前渠道基数已完全可比，高基数下的高成长更具意义。公司渠道边界快速拓展，正处渠道开拓-销售提升-产品孵化正循环过程中。有友 4 月 24 日新开业“玩味族”新鲜零食店，公司当前行稳致远，作为零售运营第一步进行尝试及探索。

投资建议: 我们认为有友当前的成长性正在逐步验证，渠道拓展及大单品有望持续打开成长空间。预计 2026-2028 年营收分别为 20.1/23.1/25.4 亿元，分别同比+26.7%/+14.9%/+9.7%，归母净利润分别为 2.3/2.8/3.2 亿元，分别同比+24.6%/+22.6%/+13.3%，维持“买入”评级。

风险提示: 渠道拓展不及预期，新品推广不及预期，原材料价格大幅上涨。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,182	1,589	2,013	2,312	2,537
增长率 yoy (%)	22.4	34.4	26.7	14.9	9.7
归母净利润 (百万元)	157	186	231	284	321
增长率 yoy (%)	35.4	17.9	24.6	22.6	13.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.37	0.43	0.54	0.66	0.75
净资产收益率 (%)	8.9	10.5	12.9	15.6	17.3
P/E (倍)	29.5	25.0	20.1	16.4	14.5
P/B (倍)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5

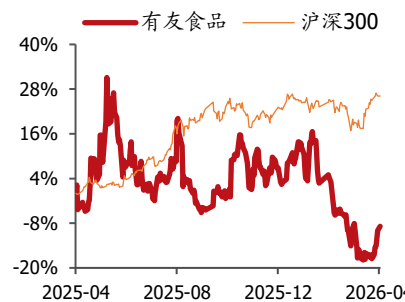
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价 (元)	10.86
总市值 (百万元)	4,644.74
总股本 (百万股)	427.69
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	6.20

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 王玲瑶

执业证书编号: S0680524060005

邮箱: wanglingyao@gszq.com

相关研究

- 《有友食品 (603697.SH): 全年营收高增亮眼，费用计提影响 Q4 利润》 2026-03-30
- 《有友食品 (603697.SH): 收入利润亮眼高增，全渠道扩张成效显著》 2025-10-31
- 《有友食品 (603697.SH): 成长亮眼，利润提速》 2025-08-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1509	1832	1902	1933	2001
现金	239	234	146	70	39
应收票据及应收账款	75	133	157	167	176
其他应收款	1	2	2	2	2
预付账款	27	27	38	39	40
存货	337	385	403	414	427
其他流动资产	831	1051	1157	1242	1317
非流动资产	538	552	562	548	537
长期投资	15	15	15	15	15
固定资产	377	385	381	361	339
无形资产	48	49	48	47	45
其他非流动资产	97	103	118	125	137
资产总计	2047	2384	2464	2481	2537
流动负债	241	584	644	632	657
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	135	459	501	488	507
其他流动负债	106	125	143	145	150
非流动负债	32	28	26	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	28	26	25	25
负债合计	273	613	669	658	682
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	963	961	984	1012	1044
归属母公司股东权益	1774	1772	1795	1823	1855
负债和股东权益	2047	2384	2464	2481	2537

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	229	401	238	246	316
净利润	157	186	231	284	321
折旧摊销	31	33	34	35	36
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	-21	-15	-24	-32	-36
营运资金变动	74	205	1	-39	-4
其他经营现金流	-14	-8	-5	-2	-2
投资活动现金流	122	-238	-116	-67	-58
资本支出	-21	-39	-24	-8	-8
长期投资	109	-228	-108	-90	-84
其他投资现金流	34	29	15	31	35
筹资活动现金流	-220	-189	-209	-256	-290
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-220	-189	-209	-256	-290
现金净增加额	131	-26	-88	-76	-31

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1182	1589	2013	2312	2537
营业成本	840	1180	1528	1755	1921
营业税金及附加	14	15	20	23	25
营业费用	126	142	147	163	173
管理费用	51	57	62	65	67
研发费用	4	5	6	7	8
财务费用	0	0	-2	-1	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	3	9	3	10	11
公允价值变动收益	18	13	0	0	0
投资净收益	21	15	24	32	36
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	186	224	278	342	389
营业外收入	2	1	2	3	3
营业外支出	1	1	1	1	2
利润总额	187	225	279	343	391
所得税	29	39	48	60	70
净利润	157	186	231	284	321
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	186	231	284	321
EBITDA	178	229	311	377	427
EPS (元/股)	0.37	0.43	0.54	0.66	0.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.4	34.4	26.7	14.9	9.7
营业利润(%)	34.5	20.6	24.0	22.8	14.0
归属母公司净利润(%)	35.4	17.9	24.6	22.6	13.3
获利能力					
毛利率(%)	29.0	25.7		24.1	24.3
净利率(%)	13.3	11.7	11.5	12.3	12.7
ROE(%)	8.9	10.5	12.9	15.6	17.3
ROIC(%)	7.0	9.1	12.8	15.5	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	25.7	27.2	26.5	26.9
净负债比率(%)	-13.2	-13.0	-8.0	-3.7	-2.0
流动比率	6.3	3.1	3.0	3.1	3.0
速动比率	4.7	2.4	2.2	2.3	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	30.2	15.3	13.9	14.3	14.8
应付账款周转率	27.7	22.7	21.5	23.5	25.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.43	0.54	0.66	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	0.56	0.58	0.74
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.14	4.20	4.26	4.34
估值比率					
P/E	29.5	25.0	20.1	16.4	14.5
P/B	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA	23.1	21.8	14.5	12.1	10.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com