

2026年04月29日

欧福蛋业(920371.BJ)

投资评级：增持（维持）

——2025年原料红利驱动盈利大幅改善，四大基地布局完成夯实长期增长基础

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

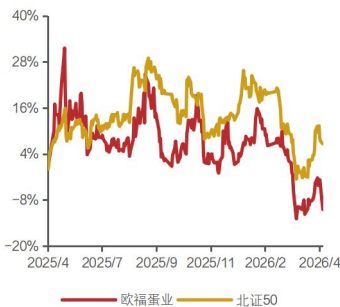
王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月27日

收盘价(元)	9.16
一年内最高/最低(元)	13.99/8.90
总市值(百万元)	1,881.88
流通市值(百万元)	1,780.79
总股本(百万股)	205.45
资产负债率(%)	15.58
每股净资产(元/股)	3.09

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告和 2026 年一季报**，2025 年公司实现营业收入 9.05 亿元(yoy-0.13%)、归母净利润 8654.41 万元(yoy+89.79%)，毛利率、净利率分别为 23.79%、9.56%。2026Q1 公司实现营业收入 2.42 亿元(yoy+6.97%)、归母净利润 1700.95 万元(yoy-0.61%)。公司发布 2025 年年度权益分派预案，公司拟以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），共预计派发现金红利 2054 万元。
- **原料鸡蛋价格下行释放显著成本红利，蛋液类与蛋粉类盈利能力大幅改善**。2025 年公司主动迎合国内市场消费需求的变化，凭借着扎实的技术基础和不断的创新能力，公司品牌力和客户粘性进一步提升；同时受益于原料鸡蛋价格的下行，蛋液类和蛋粉类产品毛利率明显提升。**分产品来看**，公司 2025 年蛋液业务实现营收 6.95 亿元（yoy-2.29%），占总营收约 76.81%，毛利率为 22.44%（yoy+8.27pcts）；**蛋粉业务**实现营收 1.54 亿元（yoy+7.01%），占总营收 17.00%，毛利率为 27.63%（yoy+5.29pcts）；**预制品业务**实现营收 3977.57 万元（yoy-7.66%），占总营收 4.39%，毛利率为 29.59%（yoy-3.33pcts）；**其他产品（饮料类和壳蛋类等）**实现营收 1221.93 万元（yoy+180%），占总营收 1.35%，毛利率为 22.54%（yoy-10.45pcts）。**分地区来看**，公司 2025 年境内收入 8.62 亿元（yoy-2.09%），毛利率 22.96%，占总营收 95.21%；**境外收入** 4333.48 万元（yoy+66.22%），毛利率 40.22%，主要系公司蛋粉在国际市场认可度进一步提升，出口大幅度增加；另外全资子公司天津太阳年产 150 吨食品级溶菌酶生产线项目顺利投产，产品成功出口海外市场，精准地匹配了国际客户需求，进一步延伸产品精深加工，打造新的利润增长点。
- **西南基地投产完善全国产能布局，BC 端双轮驱动构建蛋品生态体系**。**产能布局方面**，2025 年 10 月 18 日，公司西南生产基地正式开业，标志着公司在华第四个生产基地全面建成投产。该基地是西南地区规模最大的蛋品加工中心，全套引进丹麦先进自动化生产线，重点生产巴氏杀菌蛋清液、蛋黄液、全蛋液等核心产品，同时规划预制蛋制品产能，可全面覆盖成渝经济圈并辐射整个西南市场。西南基地的投产，使公司正式形成华东、华南、华北、西南四大区域产能协同布局，有效缩短配送半径、降低物流成本、提升响应速度。2025 年 10 月 24 日，苏州壳蛋分级中心暨 CAFA 非笼养蛋品交付中心顺利开业。**公司或将持续打破单一产品供应的传统模式，建立“B 端解决方案+C 端品牌矩阵+科企共创未来”的立体化业务生态**。**在 B 端业务上**，深化以客户需求为导向的研发服务体系，深度配合餐饮、烘焙等下游企业开发定制化蛋品应用方案，实现从工业原料供应商向全场景蛋品解决方案服务商的转型，深度绑定核心客户，筑牢业务基本盘；**在 C 端业务上**，紧抓健康便捷的消费趋势，打造面向终端消费者的健康食品品牌矩阵，完善鸡蛋蛋白饮料、小包装蛋液、即食预制蛋品等产品布局，深化线上线下全渠道销售网络，拓宽家庭消费场景，打造公司第二增长曲线；**在技术创新上**，深化与国内食品领域顶尖高校、科研院所的产学研合作，推动蛋类生物技术的创新突破与商业化落地，构建可持续的核心竞争优势。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.91、0.97 和 1.06 亿元，截至 4 月 27 日收盘价，对应 PE 为 21、19、18 倍。我们认为公司凭借在蛋制品加工领域的规模和研发优势，随产能释放有望不断提高市占率，同时发展 C 端业务有望开启第二成长曲线，维持“增持”评级。

➤ 风险提示：原材料价格波动及业绩波动风险、禽类疫病的风险、产品质量和食品安全风险、产品替代风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	906	905	1,001	1,097	1,201
同比增长率（%）	-6.77%	-0.13%	10.58%	9.58%	9.52%
归母净利润（百万元）	46	87	91	97	106
同比增长率（%）	5.65%	89.79%	4.79%	7.15%	8.83%
每股收益（元/股）	0.22	0.42	0.44	0.47	0.51
ROE（%）	8.27%	14.01%	12.80%	12.06%	11.60%
市盈率（P/E）	41.27	21.74	20.75	19.37	17.80

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	112	151	222	330
应收票据及账款	162	178	195	212
预付账款	1	2	2	2
其他应收款	1	1	1	1
存货	82	89	99	108
其他流动资产	38	40	42	44
流动资产总计	397	461	561	698
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	308	309	327	319
在建工程	2	36	21	10
无形资产	41	45	52	57
长期待摊费用	1	0	0	0
其他非流动资产	6	11	10	9
非流动资产合计	358	401	410	395
资产总计	755	862	970	1,093
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	63	70	76	85
其他流动负债	56	66	72	80
流动负债合计	119	136	148	165
长期借款	3	2	2	1
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	18	18	17	16
负债合计	137	153	165	181
股本	205	205	205	205
资本公积	124	124	124	124
留存收益	288	379	476	582
归属母公司权益	618	708	806	911
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	618	708	806	911
负债和股东权益合计	755	862	970	1,093

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	87	88	94	102
折旧与摊销	29	38	40	42
财务费用	0	0	-1	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-4	-8	-16	-12
其他经营现金流	10	3	4	4
经营性现金净流量	120	121	121	135
投资性现金净流量	-119	-81	-50	-28
筹资性现金净流量	-22	0	0	0
现金流量净额	-20	39	72	108

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	905	1,001	1,097	1,201
营业成本	690	773	852	936
税金及附加	5	5	5	6
销售费用	38	42	45	49
管理费用	44	49	53	57
研发费用	17	18	19	20
财务费用	0	0	-1	-1
资产减值损失	-8	-2	-2	-2
信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	6	3	3	4
营业利润	110	115	124	135
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	110	116	124	135
所得税	24	25	27	29
净利润	87	91	97	106
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	87	91	97	106
EPS(元)	0.42	0.44	0.47	0.51

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-0.13%	10.58%	9.58%	9.52%
营业利润增长率	92.09%	5.04%	7.12%	8.78%
归母净利润增长率	89.79%	4.79%	7.15%	8.83%
经营现金流增长率	67.56%	0.07%	0.59%	11.73%
盈利能力				
毛利率	23.79%	22.77%	22.31%	22.07%
净利率	9.56%	9.06%	8.86%	8.80%
ROE	14.01%	12.80%	12.06%	11.60%
ROA	11.47%	10.53%	10.01%	9.68%
估值倍数				
P/E	21.74	20.75	19.37	17.80
P/S	2.08	1.88	1.72	1.57
P/B	3.05	2.66	2.34	2.06
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	15	12	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。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修改、复制或再次分发给任何其他人员，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。