

有友食品 (603697.SH) Q1 收入实现高增，新兴渠道扩张释放成长动能

2026 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

张恒玮（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

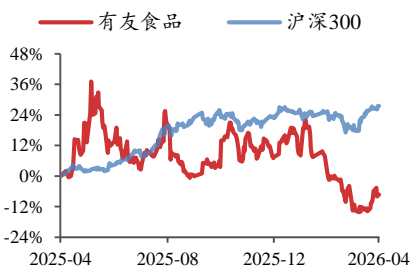
zhanghengwei@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790524010001

日期	2026/4/30
当前股价(元)	10.56
一年最高最低(元)	16.07/9.70
总市值(亿元)	45.16
流通市值(亿元)	45.16
总股本(亿股)	4.28
流通股本(亿股)	4.28
近 3 个月换手率(%)	117.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 成长动能持续，收入利润好于预期—公司信息更新报告》-2025.11.3

《收入利润持续高增，新兴渠道驱动成长—公司信息更新报告》-2025.8.28

● Q1 收入实现高增，新兴渠道扩张释放成长动能，维持“增持”评级

有友食品 2026 年第一季度收入 5.3 亿元，同比+39.6%；归母净利润 0.7 亿元，同比+30.7%，扣非净利润 0.6 亿元，同比+35.5%。收入增速好于预期。我们维持 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.5、2.8、3.1 亿元，同比分别+32.4%、+15.0%、+11.0%，EPS 分别为 0.57、0.66、0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 18.3、15.9、14.3 倍，公司会员商超、零食量贩等高势能渠道超预期增长，叠加传统渠道企稳改善，共同带动业绩好于市场预期，预计后续成长动能将延续，维持“增持”评级。

● 鸭掌大单品增长势能较强，收入体量持续爬坡

2026Q1 公司肉制品收入 5.1 亿元，同比+44.5%，其中禽类制品 4.8 亿元，同比+47.6%，实现强劲增长，一是会员商超销售超预期，鸭掌大单品规模持续爬坡；二是预计凤爪业务企稳向好。畜类制品收入 0.3 亿元，同比+10.5%，蔬菜制品及其他收入 0.2 亿元，同比基本持平。

● 新兴渠道高速增长，线下传统保持改善

2026Q1 线下渠道收入 5.0 亿元，同比+42.7%，会员商超和零食量贩保持高速增长，预计新兴渠道占比提升较快，线下传统渠道预计也有改善增长。线上渠道收入 0.3 亿元，同比+31.2%。分市场看，西南基地市场收入 1.6 亿元，同比+20.7%，主要系传统渠道改善叠加零食量贩渠道开拓。东南区域收入 3.3 亿元，同比+57.6%，会员商超等新兴渠道保持较快增速。其它区域 0.4 亿元，同比+29.3%。

● 新兴渠道影响毛利率水平，净利率降低

2026Q1 公司毛利率-2.82pct 至 24.26%，会员商超、零食量贩渠道毛利率相对偏低带来结构性影响。Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-2.00pct/-0.61pct/-0.06pct/-0.01pct，期间费用率下降，主要系新渠道费用率较低，同时规模化优势持续摊薄成本。Q1 净利率同比-0.84pct 至 12.30%。

● **风险提示：**宏观经济下行、市场竞争加剧、主业销售不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,182	1,589	1,927	2,234	2,479
YOY(%)	22.4	34.4	21.3	15.9	11.0
归母净利润(百万元)	157	186	246	283	314
YOY(%)	35.4	17.9	32.4	15.0	11.0
毛利率(%)	29.0	25.7	24.8	24.7	24.7
净利率(%)	13.3	11.7	12.8	12.7	12.7
ROE(%)	8.9	10.5	12.2	13.1	13.2
EPS(摊薄/元)	0.37	0.43	0.57	0.66	0.73
P/E(倍)	28.6	24.2	18.3	15.9	14.3
P/B(倍)	2.5	2.5	2.2	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1509	1832	1814	2194	2164
现金	239	234	101	404	298
应收票据及应收账款	75	133	119	173	151
其他应收款	1	2	2	2	2
预付账款	27	27	38	38	46
存货	337	385	502	526	615
其他流动资产	831	1051	1051	1051	1051
非流动资产	538	552	638	706	743
长期投资	15	15	17	19	20
固定资产	377	385	466	535	575
无形资产	48	49	47	44	41
其他非流动资产	97	103	108	108	106
资产总计	2047	2384	2452	2900	2907
流动负债	241	584	406	706	505
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	135	459	272	576	365
其他流动负债	106	125	135	130	140
非流动负债	32	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	28	28	28	28
负债合计	273	613	434	734	533
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	1043	1151	1291
归属母公司股东权益	1774	1772	2017	2166	2374
负债和股东权益	2047	2384	2452	2900	2907

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	229	401	-51	506	38
净利润	157	186	246	283	314
折旧摊销	30	32	31	38	44
财务费用	0	-0	-0	-6	-8
投资损失	-21	-15	-20	-17	-19
营运资金变动	74	205	-289	225	-274
其他经营现金流	-12	-7	-18	-16	-18
投资活动现金流	122	-238	-81	-74	-47
资本支出	21	39	115	104	79
长期投资	109	-228	-2	-2	-2
其他投资现金流	34	29	36	31	34
筹资活动现金流	-220	-189	-1	-129	-97
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	-1	-129	-97
现金净增加额	131	-26	-133	303	-106

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1182	1589	1927	2234	2479
营业成本	840	1180	1450	1681	1867
营业税金及附加	14	15	17	18	20
营业费用	126	142	145	165	183
管理费用	51	57	62	69	77
研发费用	4	5	7	8	8
财务费用	0	-0	-0	-6	-8
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	3	9	6	5	5
公允价值变动收益	18	13	15	14	15
投资净收益	21	15	20	17	19
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	186	224	291	337	375
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	187	225	293	338	376
所得税	29	39	48	56	62
净利润	157	186	246	283	314
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	186	246	283	314
EBITDA	209	250	320	369	411
EPS(元)	0.37	0.43	0.57	0.66	0.73

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	22.4	34.4	21.3	15.9	11.0
营业利润(%)	34.5	20.6	29.8	15.6	11.4
归属于母公司净利润(%)	35.4	17.9	32.4	15.0	11.0
获利能力					
毛利率(%)	29.0	25.7	24.8	24.7	24.7
净利率(%)	13.3	11.7	12.8	12.7	12.7
ROE(%)	8.9	10.5	12.2	13.1	13.2
ROIC(%)	8.4	10.0	11.9	12.7	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	25.7	17.7	25.3	18.3
净负债比率(%)	-12.0	-11.8	-3.9	-17.6	-11.6
流动比率	6.3	3.1	4.5	3.1	4.3
速动比率	4.7	2.4	3.1	2.3	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	30.2	15.3	15.3	15.3	15.3
应付账款周转率	27.7	22.7	22.7	22.7	22.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.43	0.57	0.66	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	-0.12	1.18	0.09
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.14	4.72	5.06	5.55
估值比率					
P/E	28.6	24.2	18.3	15.9	14.3
P/B	2.5	2.5	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.5	13.0	10.6	8.3	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn