太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 05 月 08 日

公司点评

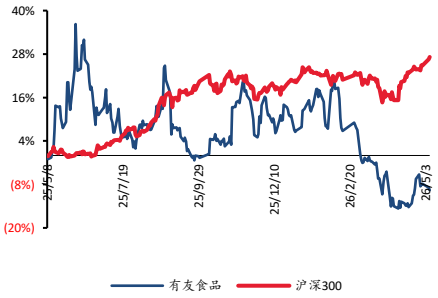
买入/维持

有友食品(603697)

昨收盘:10.36

有友食品：产品渠道协同发力，助推 Q1 高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	4.28/4.28
总市值/流通(亿元)	44.31/44.31
12 个月内最高/最低价(元)	16.07/9.7

相关研究报告

<<有友食品：Q3 持续业绩超预期，新品新渠道共振>>--2025-11-03
<<有友食品：业绩高增，探索差异化新品，拥抱新渠道迈入新纪元 >>--2025-04-28
<<有友食品：新品放量带动新渠道扩张，盈利水平改善明显>>--2025-03-25

证券分析师：郭梦婕
电话：
E-MAIL：guomj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080002
证券分析师：梁帅奇
电话：
E-MAIL：liangsq@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190526030002

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 15.89 亿元，同比+34.39%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比+17.94%；实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比+25.36%。2026Q1 公司实现营收 5.35 亿元，同比+39.62%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+30.71%；实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+35.51%。

收入维持高增，新渠道放量成效显著。公司坚持“新渠道+大单品”策略驱动，新兴渠道开拓顺利和产品结构持续优化，带动收入高增延续。分渠道看，2025/2026Q1 线下渠道收入分别同比+34.35%/+42.73%，线上渠道分别同比+42.69%/+31.17%。其中，零食量贩渠道收入占比提升，会员商超渠道的核心单品脱骨鸭掌等持续放量，传统流通渠道 25H2 起迎来边际改善，基本盘进一步稳固。分产品看，2025/2026Q1 肉制品收入 14.85/5.12 亿元，同比+38.40%/+44.55%，其中核心品类禽类制品 2025/2026Q1 收入分别为 13.82/4.80 亿元，同比+41.14%/+47.63%，增长动能强劲。

渠道结构变化致毛利率承压，费用优化下盈利能力表现稳健。2025/2026Q1 公司毛利率为 25.73%/24.26%，同比-3.24pct/-2.82pct，主要因毛利率相对较低的会员商超、零食量贩等新渠道占比提升。2026Q1 公司销售/管理费用率分别为 6.88%/2.52%，同比分别-2.00pct/-0.61pct，公司持续优化费用投放，精准营销，控费提效效果显著，有效对冲毛利率下行影响，盈利能力韧性强。

渠道变革持续深化，新品导入有望打开新增长空间。公司在巩固传统渠道的同时，深度合作会员制商超，积极拓展零食量贩渠道。展望未来，渠道端，公司在零食量贩渠道的渗透率有望持续提升，与山姆等会员商超的合作也有望随着新品的导入而深化。产品端，公司持续聚焦泡卤风味，迭代核心单品并研发新品，丰富产品矩阵。

投资建议：根据近期新品和新渠道拓展情况，我们更新盈利预测。预计 2026-2028 年实现收入 19.2/22.5/25.8 亿元，同比增长 21.1%/17.1%/14.6%，实现归母净利润 2.37/2.83/3.20 亿元，同比增长 28.0%/19.2%/13.1%，对应 PE 为 19/16/14X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；新品拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,589	1,924	2,252	2,582
营业收入增长率(%)	34.39%	21.10%	17.05%	14.62%
归母净利（百万元）	186	237	283	320
净利润增长率(%)	17.94%	27.99%	19.24%	13.08%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.56	0.66	0.75
市盈率（PE）	23.88	18.66	15.65	13.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	239	234	189	220	195
应收和预付款项	101	160	155	197	226
存货	337	385	480	578	652
其他流动资产	833	1,053	953	929	954
流动资产合计	1,509	1,832	1,778	1,923	2,027
长期股权投资	15	15	16	16	17
投资性房地产	39	38	40	42	43
固定资产	377	385	377	369	375
在建工程	3	1	1	1	1
无形资产开发支出	48	49	49	48	48
长期待摊费用	6	5	4	3	2
其他非流动资产	1,559	1,891	1,844	1,999	2,111
资产总计	2,047	2,384	2,331	2,478	2,598
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	136	460	365	479	564
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	137	153	186	211	235
负债合计	273	613	552	690	799
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	963	961	968	977	988
归母公司股东权益	1,774	1,772	1,779	1,788	1,798
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,774	1,772	1,779	1,788	1,798
负债和股东权益	2,047	2,384	2,331	2,478	2,598

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	229	401	83	272	297
投资性现金流	122	-238	102	33	-12
融资性现金流	-220	-189	-230	-274	-310
现金增加额	131	-26	-45	30	-25

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,182	1,589	1,924	2,252	2,582
营业成本	840	1,180	1,439	1,689	1,936
营业税金及附加	14	15	22	26	29
销售费用	126	142	160	180	209
管理费用	51	57	60	65	77
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	21	15	37	43	50
公允价值变动	18	13	0	0	0
营业利润	186	224	280	336	380
其他非经营损益	1	1	2	1	1
利润总额	187	225	283	337	381
所得税	29	39	45	54	61
净利润	157	186	237	283	320
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	157	186	237	283	320

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.97%	25.73%	25.23%	25.00%	25.00%
销售净利率	13.31%	11.68%	12.34%	12.57%	12.40%
销售收入增长率	22.37%	34.39%	21.10%	17.05%	14.62%
EBIT 增长率	37.33%	33.19%	44.30%	19.32%	13.06%
净利润增长率	35.44%	17.94%	27.99%	19.24%	13.08%
ROE	8.87%	10.47%	13.35%	15.84%	17.80%
ROA	7.81%	8.37%	10.07%	11.78%	12.62%
ROIC	6.98%	9.11%	13.32%	15.81%	17.77%
EPS(X)	0.37	0.43	0.56	0.66	0.75
PE(X)	28.16	23.88	18.66	15.65	13.84
PB(X)	2.50	2.50	2.49	2.48	2.46
PS(X)	3.75	2.79	2.30	1.97	1.72
EV/EBITDA(X)	23.10	21.84	13.34	11.29	10.52

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。