

信义山证汇通天下

证券研究报告

休闲食品

有友食品（603697.SH）

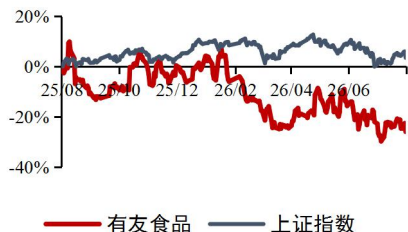
增持-A(首次)

泡卤休闲食品龙头，新兴渠道打开成长空间

2026年8月20日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月20日

收盘价（元/股）：	9.46
年内最高/最低（元/股）：	15.36/8.91
流通A股/总股本（亿股）：	4.28/4.28
流通A股市值（亿元）：	40.46
总市值（亿元）：	40.46

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.29
摊薄每股收益(元/股)：	0.29
每股净资产(元/股)：	4.24
净资产收益率(%)：	6.84

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026H1 公司实现营业收入 10.34 亿元，同比增长 34.08%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 14.42%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比增长 15.00%；经营活动现金流净额 1.97 亿元，同比增长 42.37%。其中 26Q2 实现收入 4.99 亿元，同比增长 28.62%；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 0.33%；扣非归母净利润 0.48 亿元，同比下降 3.17%。

事件点评

➢ 深耕泡卤休闲食品近三十年，核心品类具备较强品牌和供应链壁垒。公司以泡椒凤爪为核心，已形成禽类制品、畜类制品及蔬菜制品等产品矩阵，在泡卤食品领域具有较高品牌认知度。2026H1 肉制品收入 9.89 亿元，同比增长 38.76%，其中禽类制品收入 9.23 亿元，同比增长 39.99%，说明核心产品仍具增长韧性，畜类制品收入 0.66 亿元，同比增长 23.67%。26H1 核心禽类增长进一步巩固了公司在泡卤零食细分领域的领先优势。

➢ 渠道改革进入收入兑现阶段，区域扩张与新兴渠道共同打开成长空间。过去公司销售较依赖传统经销体系，近年来加快进入零食量贩、会员商超和重点连锁渠道，并针对不同消费场景开发差异化产品组合。2026H1 线下渠道收入 9.77 亿元，同比增长 36.70%；东南区域收入同比增长 50.30%，明显快于传统优势市场西南区域 9.85% 的增速，表明公司正由区域性优势品牌向全国化品牌迈进。期末经销商数量较年初净减少 35 家，而收入仍保持高增长，反映重点客户放量、直营渠道拓展及单客户产出提升，渠道质量有所改善。

➢ 短期渠道投入影响盈利，规模效应和产品结构优化提供修复空间。2026H1 公司毛利率为 23.08%，同比下降 4.49 个百分点，主要压力预计来自会员商超、零食量贩等直营或低毛利渠道占比提升，以及渠道拓展初期的价格和产品结构变化；销售费用率则同比下降 1.8 个百分点至 6.63%，显示收入扩张已经形成一定费用摊薄效应。随着新渠道销售规模扩大、供应链效率提升，以及高毛利新品和肉制品组合逐步丰富，利润增速有望重新向收入增速靠拢。26Q2 扣非净利润同比下降 3.17%，说明盈利拐点仍需后续季度验证。

投资建议

➢ 公司是泡卤风味休闲食品细分龙头，泡椒凤爪具备较强消费者认知。同时零食量贩、会员商超等新兴渠道已经从布局期进入放量期，推动公司突破传统经销渠道及西南区域的增长边界，全国化扩张空间正在打开。公司核心



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

禽类制品仍保持接近 40%的收入增长，证明泡椒凤爪大单品尚未触及增长上限；脱骨鸭掌、猪皮晶、火鸡翅及素食产品有望提供第二增长曲线。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.54\0.64\0.74，对应公司 8 月 20 日收盘价 9.46 元，2026-2028 年 PE 分别为 17.5\14.8\12.8。首次覆盖，我们给予“增持-A”评级

风险提示

➤ 休闲零食消费不景气；渠道扩张不及预期；利润率修复不及预期；食品安全风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,182	1,589	2,034	2,381	2,692
YoY(%)	22.4	34.4	28.0	17.1	13.0
净利润(百万元)	157	186	231	273	317
YoY(%)	35.4	17.9	24.4	18.5	16.1
毛利率(%)	29.0	25.7	25.7	26.0	26.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.43	0.54	0.64	0.74
ROE(%)	8.9	10.5	12.0	13.0	13.6
P/E(倍)	25.7	21.8	17.5	14.8	12.8
P/B(倍)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	13.3	11.7	11.3	11.5	11.8

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1509	1832	1842	2123	2143
现金	239	234	75	313	188
应收票据及应收账款	75	133	133	178	173
预付账款	27	27	42	39	52
存货	337	385	539	538	674
其他流动资产	833	1053	1054	1054	1054
非流动资产	538	552	672	751	804
长期投资	15	15	16	16	17
固定资产	377	385	500	580	638
无形资产	48	49	47	44	41
其他非流动资产	97	103		110	109
资产总计	2047	2384	2515	2873	2947
流动负债	241	584	565	739	581
短期借款	0	0	121	0	0
应付票据及应付账款	135	459	302	586	414
其他流动负债	106	125	142	153	168
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	593	767	609
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	1062	1192	1344
归属母公司股东权益	1774	1772	1921	2106	2337
负债和股东权益	2047	2384	2515	2873	2947

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	-70	544	36
净利润	157	186	231	273	317
折旧摊销	30	32	32	40	48
财务费用	0	-0	8	9	4
投资损失	-21	-15	-19	-18	-18
营运资金变动	74	205	-308	253	-303
其他经营现金流	-12	-7	-14	-14	-14
投资活动现金流	122	-238	-120	-87	-70
筹资活动现金流	-220	-189	-90	-97	-90
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.43	0.54	0.64	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	-0.16	1.27	0.08
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.14	4.49	4.92	5.46

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1182	1589	2034	2381	2692
营业成本	840	1180	1511	1762	1983
营业税金及附加	14	15	20	24	27
营业费用	126	142	176	202	229
管理费用	51	57	71	83	92
研发费用	4	5	7	8	9
财务费用	0	-0	8	9	4
资产减值损失	-4	-3	-2	-4	-5
公允价值变动收益	18	13	14	14	14
投资净收益	21	15	19	18	18
营业利润	186	224	277	328	382
营业外收入	2	1	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	187	225	277	329	382
所得税	29	39	47	55	65
税后利润	157	186	231	273	317
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	186	231	273	317
EBITDA	209	250	308	367	422

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	28.0	17.1	13.0
营业利润(%)	34.5	20.6	23.3	18.6	16.3
归属于母公司净利润(%)	35.4	17.9	24.4	18.5	16.1
获利能力					
毛利率(%)	29.0	25.7	25.7	26.0	26.3
净利率(%)	13.3	11.7	11.3	11.5	11.8
ROE(%)	8.9	10.5	12.0	13.0	13.6
ROIC(%)	8.4	10.0	11.1	12.7	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.3	25.7	23.6	26.7	20.7
流动比率	6.3	3.1	3.3	2.9	3.7
速动比率	4.7	2.4	2.2	2.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	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	10.7	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	25.7	21.8	17.5	14.8	12.8
P/B	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.4	11.2	10.0	7.4	6.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

