太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 24 日

公司点评

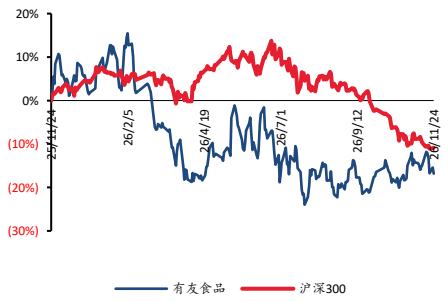
买入/维持

有友食品(603697)

昨收盘:9.56

有友食品：会员店与量贩渠道共振，结构调整扰动短期盈利

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)	40.89/40.89
12 个月内最高/最低价(元)	14.27/8.91

相关研究报告

<<有友食品：渠道调改成效明显，Q2 收入高增延续>>--2026-08-26

<<有友食品：产品渠道协同发力，助推 Q1 高增>>--2026-05-10

<<有友食品：Q3 持续业绩超预期，新品新渠道共振>>--2025-11-03

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 2026 年三季报，2026Q1-Q3 实现营收 16.98 亿元，同比+36.41%，归母净利润 1.86 亿元，同比+6.96%，扣非归母净利润 1.74 亿元，同比+13.02%。单季度看，2026Q3 实现营收 6.64 亿元，同比+40.18%、环比+33.17%，归母净利润 0.62 亿元，同比-5.45%，扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+9.99%。

Q3 收入增速再上台阶，禽类与东南区域双线发力。分产品看，2026Q1-Q3 肉制品实现收入 16.31 亿元、同比+40.68%，其中禽类制品 15.29 亿元、同比+41.95%，畜类制品 1.01 亿元、同比+23.95%。蔬菜制品及其他 0.63 亿元、同比-18.23%，主因去年同期山姆素食类产品高基数。单 Q3 禽类制品收入 6.06 亿元、同比+45.04%，鸡爪、鸭掌等核心泡卤品类新兴渠道渗透加速。畜类制品 0.35 亿元、同比+24.48%。**分区域看，**东南区域 2026Q1-Q3 实现收入 11.66 亿元、同比+62.10%，占比升至 68.84%，其中 Q3 单季收入 4.92 亿元、同比+81.7%，是全国化拓展最主要的增量来源。西南大本营 2026Q1-Q3 实现收入 4.13 亿元、同比-2.26%，其中 Q3 单季-21.0%，区域结构由西南主导向东南主导切换的趋势明确。

会员店与量贩渠道共振，线上阶段性收缩。分渠道看，2026Q1-Q3 线下实现收入 16.21 亿元、同比+39.47%，线上收入 0.73 亿元、同比-1.60%。Q3 单季线下实现收入 6.44 亿元、同比+43.89%，线上 0.19 亿元、同比-25.00%。具体来看，会员商超延续强势，鸭掌品类在山姆渠道保持榜单前列，8—9 月新推双拼产品市场反馈良好。零食量贩渠道进入放量期，Q3 月销持续攀升，公司同步开发定制专属 SKU 以适配渠道需求。线上渠道的收缩系公司主动阶段性削减电商费投、保障整体盈利。

渠道结构调整压制毛利率，费用优化对冲波动。2026Q1-Q3 公司毛利率 21.83%，同比-5.50pct，其中 Q3 毛利率 19.90%，同比-7.05pct，回落主要系低毛利的会员商超与量贩渠道收入占比快速提升，叠加工厂改扩建带来折旧摊销增加。费用端，2026Q1-Q3 销售/管理费用率分别同比-2.36/-0.40pct，Q3 销售/管理费用率为 5.1%/2.5%，同比-3.22/-0.22pct，低费率渠道占比提升与规模效应共同摊薄费用。综合影响下，2026Q1-Q3 归母净利率 10.95%、同比-3.01pct，Q3 归母净利率 9.30%、同比-4.49pct，主要系交易性金融资产公允价值变动损益-

641.98 万元拖累。

投资建议：公司新渠道拓展顺利，增长路径清晰，员工持股计划与高分红规划彰显管理层对未来发展的信心与对股东回报的高度重视，看好公司在新渠道和新产品双轮驱动下的成长性。预计 2026-2028 年实现收入 21.2/24.9/28.3 亿元，同比增长 33.2%/17.5%/13.9%，预计实现归母净利润 2.29/2.79/3.21 亿元，同比增长 23.3%/21.9%/15.3%，对应 PE 分别为 18x/15x/13x，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	2,116	2,486	2,831
营业收入增长率(%)	34.39%	33.18%	17.46%	13.89%
归母净利（百万元）	186	229	279	321
净利润增长率(%)	17.94%	23.27%	21.91%	15.28%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.53	0.65	0.75
市盈率（PE）	22.03	17.88	14.66	12.72

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	281	441	567
应收和预付款项	101	160	173	219	250
存货	337	385	551	664	744
其他流动资产	833	1,053	954	929	955
流动资产合计	1,509	1,832	1,959	2,254	2,516
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	2,028	2,332	2,602
资产总计	2,047	2,384	2,515	2,811	3,089
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	136	460	420	551	644
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	137	153	210	237	263
负债合计	273	613	630	788	907
股本	428	428	428	428	428
资本公积	383	383	383	383	383
留存收益	963	961	1,074	1,212	1,371
归母公司股东权益	1,774	1,772	1,885	2,023	2,182
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,774	1,772	1,885	2,023	2,182
负债和股东权益	2,047	2,384	2,515	2,811	3,089

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	229	401	58	274	308
投资性现金流	122	-238	97	26	-19
融资性现金流	-220	-189	-108	-141	-162
现金增加额	131	-26	47	160	127

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,182	1,589	2,116	2,486	2,831
营业成本	840	1,180	1,654	1,942	2,211
营业税金及附加	14	15	24	28	32
销售费用	126	142	133	150	168
管理费用	51	57	66	72	81
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	32	37	42
公允价值变动	18	13	0	0	0
营业利润	186	224	270	331	381
其他非经营损益	1	1	2	1	1
利润总额	187	225	272	332	383
所得税	29	39	44	53	61
净利润	157	186	229	279	321
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	157	186	229	279	321

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.97%	25.73%	21.82%	21.87%	21.90%
销售净利率	13.31%	11.68%	10.81%	11.22%	11.36%
销售收入增长率	22.37%	34.39%	33.18%	17.46%	13.89%
EBIT 增长率	37.33%	33.19%	38.99%	22.00%	15.26%
净利润增长率	35.44%	17.94%	23.27%	21.91%	15.28%
ROE	8.87%	10.47%	12.14%	13.79%	14.73%
ROA	7.81%	8.37%	9.34%	10.47%	10.90%
ROIC	6.98%	9.11%	12.06%	13.70%	14.65%
EPS(X)	0.37	0.43	0.53	0.65	0.75
PE(X)	25.99	22.03	17.88	14.66	12.72
PB(X)	2.30	2.31	2.17	2.02	1.87
PS(X)	3.46	2.57	1.93	1.65	1.44
EV/EBITDA(X)	23.10	21.84	12.41	9.94	8.74

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。