

2024年12月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

凤爪龙头再启航，产品渠道加速驱动

—有友食品（603697.SH）公司深度报告
投资要点

买入（维持）

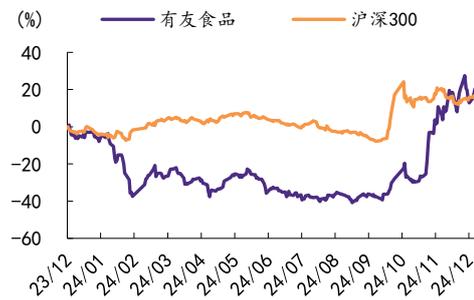
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-11

当前股价（元）	11.07
总市值（亿元）	47
总股本（百万股）	428
流通股本（百万股）	428
52周价格范围（元）	5.43-11.42
日均成交额（百万元）	42.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《有友食品（603697）：营收增长环比加速，盈利能力边际改善》2024-10-28
- 《有友食品（603697）：营收稳健增长，原材料高位致使盈利承压》2024-08-21
- 《有友食品（603697）：短期利润承压，渠道转型正当时》2024-04-28

有友食品：泡椒凤爪龙头，业绩弹性释放

公司1997年成立于重庆，2019年上市，为泡椒凤爪龙头。

凤爪市场大有可为，纵深与横向扩张释放潜力

休闲卤制品2023年行业收入1396亿元，预计2027年超2000亿元，CAGR为9%，其中休闲即食凤爪2022年行业收入35亿元，有友深耕川渝市场成为第一梯队代表，第二梯队公司通过区域渗透维持1-2亿元营收规模，此外市场零散分布区域小作坊企业，而三只松鼠、无穷等知名品牌也迅速切入赛道，竞争格局呈现头部集中、区域分散、跨界融合特征，行业景气度持续提升。

经营思维切换，产品渠道加速驱动

品牌端，泡椒凤爪开创者，“有友及图”被国家工商总局商标局认定为中国驰名商标。**产品端**，2024Q1-Q3泡椒凤爪营收占总营收71%，2024年1-10月进口鸡爪原材料均价同减16%，盈利弹性进一步释放。脱骨鸭掌2024年进入山姆渠道后快速放量，成为月销超10万件的爆品，随着新品红利释放叠加山姆开店预期，有望成为公司第二大单品。**渠道端**，抖音等新零售渠道投入加大，2024Q1-Q3线上渠道同增263%，赵一鸣、零食很忙等零食渠道品类持续导入，山姆、costco等会员制渠道持续开发定制产品，积极拥抱渠道变革，业绩弹性有望持续释放。**市场端**，西南市场经多年精耕已成大本营，后续多区域配合将华东区域打造为第二增长极。

盈利预测

根据调研及对公司的深度分析，我们调整公司2024-2026年EPS分别为0.34/0.42/0.51（前值为0.34/0.37/0.41）元，当前股价对应PE分别为33/27/22倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、原材料上涨风险、大单品增长不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	966	1,129	1,351	1,550
增长率 (%)	-5.7%	16.9%	19.7%	14.7%
归母净利润 (百万元)	116	145	178	217
增长率 (%)	-24.4%	25.2%	22.5%	21.8%
摊薄每股收益 (元)	0.27	0.34	0.42	0.51
ROE (%)	6.3%	7.6%	8.9%	10.3%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

正文目录

1、 有友食品：泡椒凤爪龙头，业绩弹性释放.....	5
1.1、 基本情况：国内凤爪龙头，股权架构稳定.....	5
1.2、 业务拆分：凤爪为营收基石，夯实线下基本盘拓展多元渠道.....	7
1.3、 财务分析：营业收入企稳回升，利润逐渐释放.....	7
2、 凤爪市场大有可为，纵深与横向扩张释放潜力.....	9
2.1、 休闲卤制品前景广阔，市场份额头部集中.....	9
2.2、 凤爪市场规模稳增，品类多元与市场纵深双向发展.....	10
3、 经营思维切换，产品渠道加速驱动.....	12
3.1、 品牌端：泡椒凤爪开创者，品牌营销力度提升.....	12
3.2、 产品端：凤爪成本边际下降，脱骨鸭掌快速放量.....	13
3.3、 渠道端：拥抱渠道变革，加大新兴渠道拓展.....	17
3.4、 市场端：深耕西南市场，发掘华东区域潜力.....	19
4、 盈利预测评级.....	20
5、 风险提示.....	20

图表目录

图表 1：有友食品发展历程.....	5
图表 2：有友食品股权结构.....	6
图表 3：公司主要管理层介绍.....	6
图表 4：2019-2024Q1-Q3 公司分产品营业收入占比.....	7
图表 5：2019-2023 年公司分渠道营业收入占比.....	7
图表 6：2019-2024Q1-Q3 营业收入与同比.....	8
图表 7：2019-2024Q1-Q3 归母净利润与同比.....	8
图表 8：2019-2024Q1-Q3 毛利率与净利率对比.....	8
图表 9：2019-2024Q1-Q3 费用率（%）.....	8
图表 10：中国休闲卤制品行业市场规模与同比.....	9
图表 11：2021 中国休闲食品各品类所占市场份额（%）.....	9
图表 12：2022 年中国休闲卤制品行业企业竞争格局.....	10
图表 13：中国休闲卤制品行业发展历程分析.....	10
图表 14：2018-2022 年中国休闲即食凤爪市场规模与同比.....	10
图表 15：当前市场主流风味凤爪简介.....	10
图表 16：企业竞争格局.....	11
图表 17：市场需求特点分析.....	12
图表 18：公司宣传营销网络图.....	13

图表 19: 公司在地铁、轻轨等加大品牌投放.....	13
图表 20: 公司主要产品举例.....	13
图表 21: 2024Q1-Q3 公司主要产品营收占比.....	13
图表 22: 2023 年各产品原材料成本占比.....	14
图表 23: 2018-2023 年公司各产品毛利率 (%).....	14
图表 24: 2018-2023 年公司产能、产量与产能利用率.....	14
图表 25: 2018-2024Q1-Q3 泡椒凤爪营收与同比.....	15
图表 26: 2018-2023 年泡椒凤爪销量与吨价.....	15
图表 27: 2018-2022 年我国鸡爪生产量与进口量.....	16
图表 28: 2018-2024 年我国进口鸡爪数量与单价.....	16
图表 29: 2018-2024Q1-Q3 其他产品营收 (亿元).....	16
图表 30: 2020 年以来公司研发推新.....	16
图表 31: 有友推出脱骨鸭掌.....	17
图表 32: 脱骨鸭掌目前月销超 10 万件.....	17
图表 33: 2019-2024Q1-Q3 线下渠道营收与同比.....	18
图表 34: 2019-2024Q1-Q3 经销商数量.....	18
图表 35: 2019-2024Q1-Q3 公司线上渠道营收与同比.....	18
图表 36: 零食量贩渠道市场规模与同比.....	18
图表 37: 山姆会员超市门店数量与同比.....	19
图表 38: 2019-2023 年公司分地区营业收入占比.....	20
图表 39: 2019-2023 年公司华东区域营收与同比.....	20
图表 40: 公司营业收入假设.....	20

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/688100067073007006>