

劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长

2025 年 5 月 27 日

强烈推荐/首次

劲仔食品

公司报告

通过对劲仔优势和劣势进行梳理，我们认为劲仔拥有休闲食品企业能够做大的几个非常核心的因素：1、公司实际控制人有战略思路，24 年公司提出了新的“三年倍增，再造一个劲仔”的战略计划，要求至 26 年公司业绩再翻一番。2、渠道端比较扎实，虽然现在渠道覆盖率和经销商质量还跟头部零食企业有差距，但是劲仔在终端的渠道的管理和渗透还是稳扎稳打，且渠道持续在优化。3、劲仔新品研发能力较强，去年推出的溏心鹌鹑蛋、和周周鲜豆干在产品口味上具有较强的竞争力。4、在小鱼品类上，由于公司的规模优势，对上游原材料采购有较强的话语权。

当然我们也能看到劲仔目前所面临的困难，比如受限於整体销售规模，公司在对品牌投入和非主力产品销售支持上不足；渠道经销商对渠道覆盖偏低端，在中高端渠道的覆盖上偏弱；对于电商等新渠道，公司整体运营能力与竞争对手还有差距等。但是我们认为这些困难和不足，是发展期所特有的问题，可以随着公司的发展逐渐进行调整和改变。

从中短期看，我们认为公司鹌鹑蛋板块通过调整和布局，会重新拾回增长。公司小鱼产品会继续随着市场渠道覆盖的增加实现稳定的增长，新品中溏心鹌鹑蛋和豆干有望成为公司业绩增长的新突破点。从渠道上来看，会员商超渠道和平价零食渠道的拓展，会给公司稳健增长带来支撑。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司长期在鱼制品市场的增长空间，认为公司具有持续增长的能力，预测 25 年公司实现销售收入增长 17.4%，实现归母净利润增长 14.3%，对应 EPS0.74 元，当前动态 PE 估值 19.5 倍。结合公司长期稳定发展预测以及当前食品板块的平均估值，给与目标估值 23 倍，目标价 17.02 元，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，消费需求复苏不及预期，公司新品推广不及预期，公司整体发展不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065.21	2,411.94	2,831.65	3,268.47	3,729.59
增长率（%）	41.26%	16.79%	17.40%	15.43%	14.11%
归母净利润（百万元）	209.58	291.33	332.99	388.92	446.59
增长率（%）	68.12%	39.01%	14.30%	16.80%	14.83%
净资产收益率（%）	16.04%	20.49%	21.52%	22.96%	23.99%
每股收益（元）	0.48	0.65	0.74	0.86	0.99
PE	30.18	21.99	19.50	16.70	14.54
PB	4.97	4.57	4.20	3.83	3.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司聚焦深耕休闲食品，逐步形成“鱼制品、禽类制品、豆制品”三大品类，“深海鳀鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大产品系列，主要品牌包括“劲仔、小蛋圆、别没劲、博味园和长寿”等子品牌。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

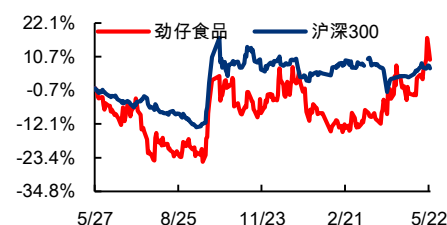
无

交易数据

52 周股价区间（元）	15.37-10.19
总市值（亿元）	64.93
流通市值（亿元）	43.26
总股本/流通 A 股（万股）	45,089/45,089
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.95

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

目 录

1. 我们的观点.....	3
2. 国内小鱼制品的领导者.....	3
2.1 公司发展历史梳理.....	3
2.2 公司股权结构清晰.....	4
3. 第二第三增长曲线正在形成.....	5
3.1 深海小鱼稳健增长.....	5
3.2 鹌鹑蛋推动业绩快速增长.....	7
3.3 豆干、魔芋快速成长.....	9
4. 多元化渠道撑起高增长.....	10
4.1 传统渠道仍有拓展空间.....	10
4.2 新兴渠道带来新机遇.....	10
5. 投资建议.....	11
6. 风险提示.....	11
相关报告汇总.....	13

插图目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司股权结构图.....	4
图 3：公司管理层履历.....	4
图 4：公司主要产品介绍.....	5
图 5：劲仔小鱼销售收入预测（万元）.....	6
图 6：劲仔经销商数量.....	7
图 7：经销商平均销售规模.....	7
图 8：劲仔蛋类业务快速增长（万元）.....	7
图 9：七个博士产品.....	7
图 10：24 年鹌鹑蛋类目市场占有率.....	8
图 11：23 年鹌鹑蛋类目市场占有率.....	8
图 12：鹌鹑蛋价格（元/公斤）.....	9
图 13：公司豆制品销售收入及预测（万元）.....	9
图 14：公司蔬菜制品销售收入及预测（万元）.....	9
图 15：劲仔主要品类规格.....	10
图 16：公司线上线下的渠道（2024 年）.....	11

表格目录

附表：公司盈利预测表.....	12
-----------------	----

1. 我们的观点

通过对劲仔优势和劣势进行梳理, 我们认为劲仔拥有休闲食品企业能够做大的几个非常核心的因素: 1、公司实际控制人有战略思路, 24 年公司提出了新的“三年倍增, 再造一个劲仔”的战略计划, 要求至 26 年公司业绩再翻一番。2、渠道端比较扎实, 虽然现在渠道覆盖率和经销商质量还跟头部零食企业有差距, 但是劲仔在终端的渠道的管理和渗透还是稳扎稳打, 且渠道持续在优化。3、劲仔新品研发能力较强, 去年推出的溏心鹌鹑蛋、和周周鲜豆干在产品口味上具有较强的竞争力。4、在小鱼品类上, 由于公司的规模优势, 对上游原材料采购有较强的话语权。

当然我们也能看到劲仔目前所面临的困难, 比如受限于整体销售规模, 公司在对品牌投入和非主力产品销售支持上不足; 渠道经销商对渠道覆盖偏低端, 在中高端渠道的覆盖上偏弱; 对于电商等新渠道, 公司整体运营能力与竞争对手还有差距等。但是我们认为这些困难和不足, 是发展期所特有的问题, 可以随着公司的发展逐渐进行调整和改变。

从中短期看, 我们认为公司鹌鹑蛋板块通过调整和布局, 会重新拾回增长。公司小鱼产品会继续随着市场渠道覆盖的增加实现稳定的增长, 新品中溏心鹌鹑蛋和豆干有望成为公司业绩增长的新突破点。从渠道上来看, 会员商超渠道和平价零食渠道的拓展, 会给公司稳健增长带来支撑。我们看好公司长期在鱼制品市场的增长空间, 认为公司具有持续增长的能力, 25 年和 26 年在新渠道红利的推动下, 公司业绩有望实现较快的增长。

2. 国内小鱼制品的领导者

2.1 公司发展历史梳理

公司聚焦深耕休闲食品, 逐步形成“鱼制品、禽类制品、豆制品”三大品类, “深海鳀鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大产品系列, 主要品牌包括“劲仔、小蛋圆圆、别没劲、博味园和长寿”等子品牌。公司发展大致可分为三个阶段:

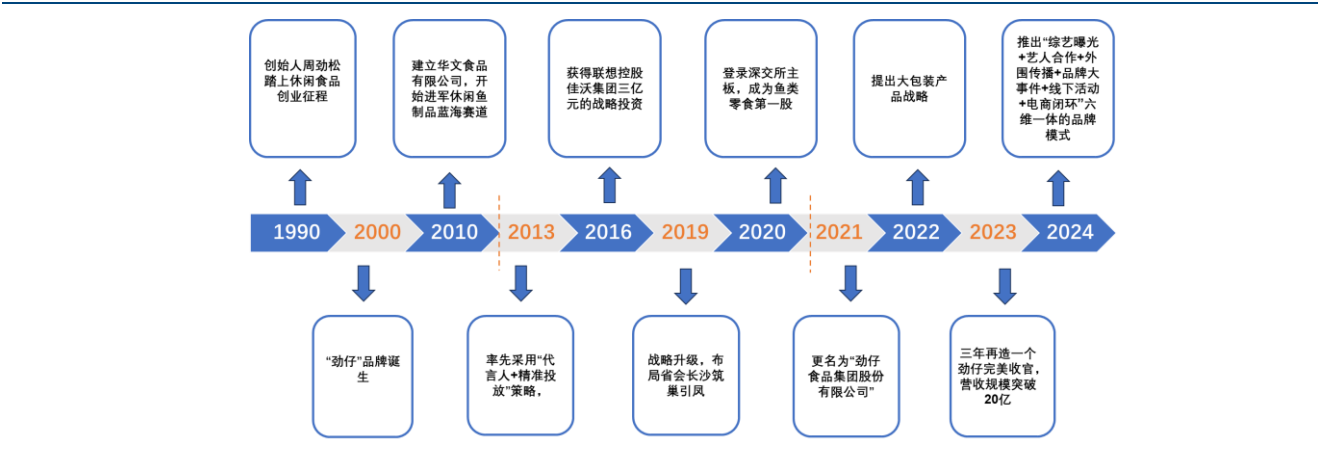
1990-2010 年 (创业期): 1990 年, 创始人周劲松踏上休闲食品创业征程。周劲松先生先后建立了“劲仔”品牌和公司前身华文食品有限公司, 开始进军休闲鱼制品蓝海赛道。在这二十年的时间里, 销售网络向全国铺开。

2011 年-2020 年 (发展期): 2011 年后, 公司逐步开始扩大产能; 2013 年率先采用“代言人+精准投放”策略, 签约汪涵作为品牌代言人, 极大提升了品牌知名度; 2014 年起, 为了降低成本, 开始建立生产智能化基地; 与此同时, 公司开始引入外部资金, 于 2016 年获得联想控股下的佳沃集团三亿元的投资。公司 2020 年, 公司在深交所中小板上市, 成为鱼类零食第一股。

2021 年至今 (增长阶段): 2021 年, 公司正式更名为“劲仔食品”, 使公司名和品牌名形成合力, 突出公司的主营业务、商标和品牌标识。2022 年, 公司继续坚定大包装产品战略, 陆续推出了全品类的大包装产品, 促进产品整盒与整袋销售。2024 年公司聚焦优势健康品类休闲鱼制品, 通过“综艺曝光+艺人合作+外围传播+品牌大事件+线下活动+电商闭环”六维一体的品牌模式, 传播劲仔深海鳀鱼领导品牌地位, 实现品牌影响力的快速提升, 构建品牌护城河。

劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长

图1：公司发展历程

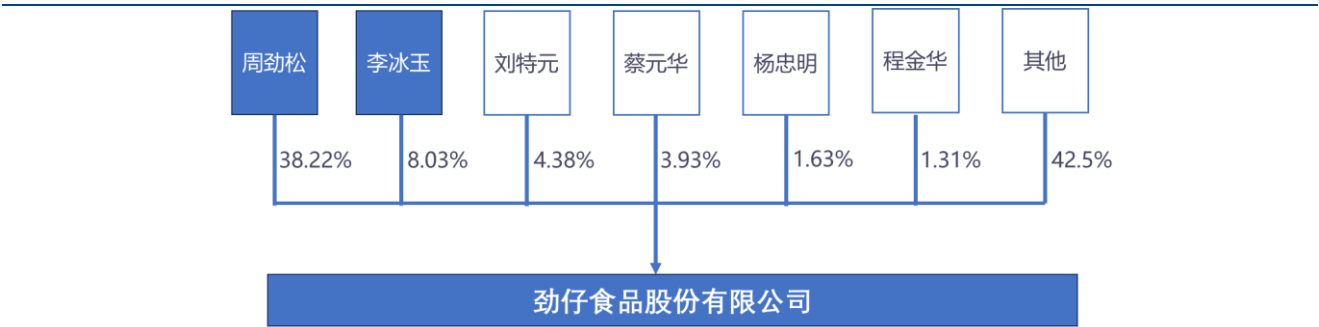


资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

2.2 公司股权结构清晰

公司实际控制人为周劲松夫妇，股权相对稳定。截至2024年12月31日，创始人周劲松、李冰玉夫妇合计持股40.25%，副经理、副董事刘特元持股4.38%。2016年引入的投资者佳沃集团目前基本减持完毕。公司股权结构相对集中，董事长对公司有较强的管理经营权，有利于公司的稳定发展。

图2：公司股权结构图



资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

公司核心管理层稳定，高管市场销售经验丰富。现任董事长、总经理、创始人周劲松先生深耕食品行业30年，对行业的发展理解周到。其余高管均持有公司股权，与公司利益充分绑定。

图3：公司管理层履历

姓名	职务	履历
周劲松	总经理, 董事长	1990 年起涉足风味休闲食品行业，劲仔食品集团股份有限公司创始人，现任劲仔食品集团股份有限公司董事长、总经理。
丰文姬	副总经理, 董事会秘书, 董事	历任克明面业股份有限公司证券事务主管、证券事务代表。于 2014 年加入劲仔集团，历任公司公董、副总经理、董事会秘书。
康厚峰	副总经理, 财务总监, 财务	硕士学历，注册会计师、税务师、高级会计师、湖南省会计领军人才。2017 年 1 月至今，担任劲仔食品集团股份有限公司副总经理、财务总监。
苏彻辉	副总经理	曾任岳阳市天正门窗幕墙装饰工程有限公司财务经理，于 2010 年 8 月加入劲仔集团，历任公司财务负责人、副总经理

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 第二第三增长曲线正在形成

3.1 深海小鱼稳健增长

2011 年公司正式进军休闲鱼制品，2017 年销量跃居行业第一，核心单品劲仔深海小鱼在消费者中获得较高认可度。2024 年公司鱼制品收入达到 15.33 亿元，已连续 7 年稳居休闲鱼制品领域行业第一，且连续三年保持了两位数的增速。

图4：公司主要产品介绍

类别	产品展示				营收
鱼制 品					收入规模已超 15 亿元
	散装	袋装	盒装	富含 DHA 系列	
					
	散装	袋装	盒装		
鹌鹑 蛋					公司第二大单品 “十亿级”潜力大单品鹌鹑蛋

魔芋



散装



袋装



盒装

“亿元级”单品

豆干



散装



袋装



盒装

“第三曲线”

营收已经突破两亿元

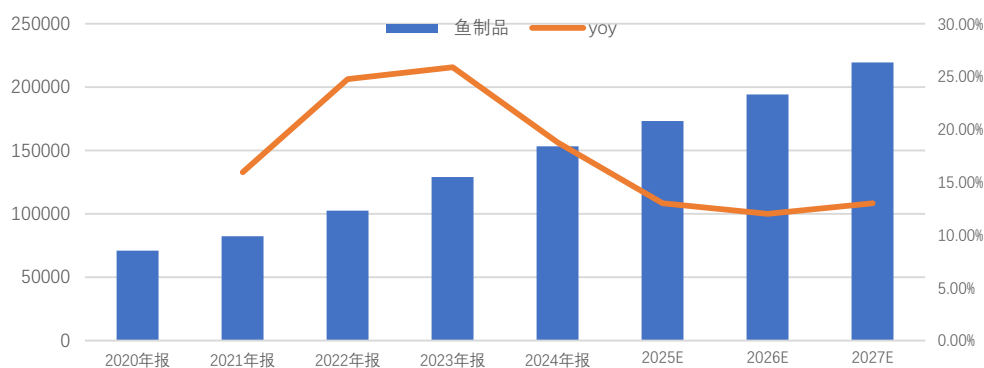
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

对于小鱼板块未来增长，我们认为未来增长有三大动力：公司在小鱼市场占有率的进一步提升，经销商数量和质量的改善以及产品结构的不断升级。

1、小鱼市场快速增长，劲仔市场占有率有望进一步提升。

中国水产流通与加工协会数据显示，休闲鱼制品作为加工水产品的重要品类，具备美味、便捷、便于运输、品质稳定等优势，其增长速度较为可观，未来前景巨大，2020 年我国休闲鱼制品市场规模约 200 亿元，预计 2030 年行业规模可达 600 亿元，十年复合增长率接近 11.6%。2025 年预计我国休闲鱼制品市场规模超过 300 亿，公司销售收入对应估计市场占有率约 5.6%。伴随着市场规模的扩大，假设到 2030 年，公司小鱼市场占有率能够提升到 6%，对应的销售收入规模有望达到 36 亿元。

图5：劲仔小鱼销售收入预测（万元）



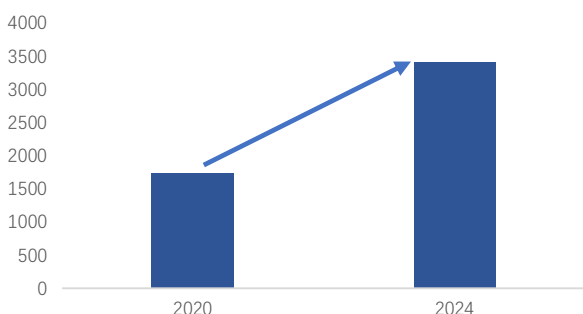
资料来源：公司年报，东兴证券研究所整理

2、经销商数量的增加和质量改善。

随着近几年的发展，公司经销商数量得到较大的增长。从公司上市的时候，经销商数量 1737 家，到 2024 年经销商数量已经达到 3406 家，经销商的快速增加带来了公司整体销售收入的增加。从经销商数量来看，公司仍有很多薄弱和空白的区域。从经销商平均销售规模上来看，横向对比休闲食品行业企业经销商规模，劲仔经销商仍有改善的空间。

我们认为未来随着劲仔在空白区域渠道上的补充，以及经销商质量的提升，小鱼每年持续双位数的增长可期。

图6：劲仔经销商数量



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图7：经销商平均销售规模

	经销商数量	经销总收入（万元）	单一经销商平均销售额（万元）
劲仔食品	3,406	182,731.53	53.65
甘源食品	3,732	192,683.27	51.63
盐津铺子	3,587	395,633.94	110.30
洽洽食品	1380	566,896.68	410.79

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3、产品结构不断升级。

2023 年底公司推出深海鳀鱼新品，原料捕捞来自肯尼亚远离城市海岸线的纯净海域，精选尺寸更长、肉感更好的鳀鱼鱼胚。深海鳀鱼的售价更高、口感更好，是深海小鱼产品的升级产品，未来有望成为小鱼板块增长的引擎。

3.2 鹌鹑蛋推动业绩快速增长

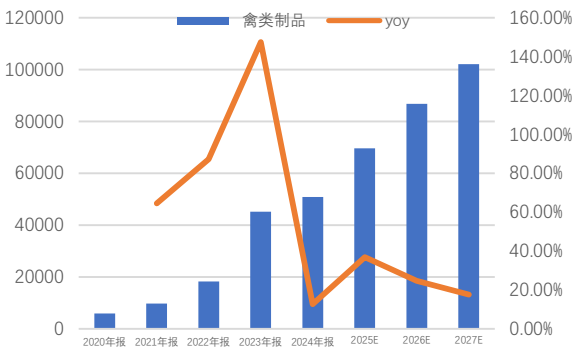
鹌鹑蛋作为公司第二增长曲线，虽然在过去一年鹌鹑蛋业务受到竞争扰动使得增速呈现波动，但是我们认为随着市场竞争回归理性，劲仔的鹌鹑蛋仍有较大的发展空间。

2022 年，公司选用优质鹌鹑蛋为原料，采用小火慢卤工艺，开发出具有浓郁卤制风味，营养健康的鹌鹑蛋制品——“小蛋圆圆”爆汁鹌鹑蛋，公司通过招商，补充终端掌控力强的优质经销商，使得鹌鹑蛋产品推出后快速占领市场。2024 年，劲仔进一步推出“溏心鹌鹑蛋”，发布专业鹌鹑蛋品牌“七个博士”，以差异化口感切入高端零食市场，抢占白领、儿童等细分人群。

目前“七个博士”鹌鹑蛋主要渠道覆盖 BC、KA 超市等，流通渠道产品正在积极布局。公司未来将进一步拓展渠道，研发创新产品，深化供应链优势。

图8：劲仔蛋类业务快速增长（万元）

图9：七个博士产品



资料来源：同花顺，东兴证券研究所



资料来源：天猫旗舰店，东兴证券研究所

鹌鹑蛋市场新进入者众多，劲仔鹌鹑蛋规模、定价领先。根据市场调研机构统计，2023 年休闲食品鹌鹑蛋市场规模接近 30 亿，2023 年劲仔鹌鹑蛋体量大概是 3.1 亿元，市占率为 13.95%左右。盐津铺子、无穷等品牌紧随其后，销售规模都在亿元以上，同时行业中也涌现了大量区域品牌以及白牌产品，尤其是线上和零食量贩渠道。

图10：24 年鹌鹑蛋类目市场占有率

2024 年鹌鹑蛋类目 CR10 品牌及排名			
排名	品牌名称	市占率参考(鹌鹑蛋类目)	
1	贤哥	4.01%	CR10 合计市占率:18.31%
2	寿光飞龙食品	9.32%	
3	劲仔	13.21%	
4	无穷		
5	盐津铺子		
6	乡得旺食品		
7	咚咚		
8	沙发猫		
9	即可达		
10	亚圣斋		

资料来源：马上赢数据，东兴证券研究所

图11：23 年鹌鹑蛋类目市场占有率

2023 年鹌鹑蛋类目 CR10 品牌及排名			
排名	品牌名称	市占率参考(鹌鹑蛋类目)	
1	贤哥	4.55%	CR10 合计市占率:18.29%
2	寿光飞龙食品	10.25%	
3	劲仔	13.95%	
4	无穷		
5	盐津铺子		
6	乡得旺食品		
7	咚咚		
8	沙发猫		
9	即可达		
10	亚圣斋		

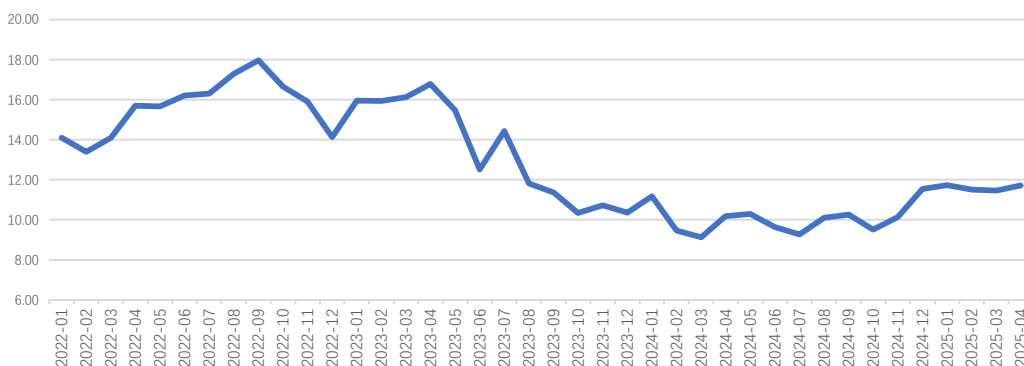
资料来源：马上赢数据，东兴证券研究所

从目前价格来看，无穷定价最高，其次劲仔线下散称 29.8 元/斤、线上定量装价格 30 元/斤以上，定价高于其他零食品牌一个梯队。但由于过去一年鹌鹑蛋原材料价格回落，市场竞争出现低价恶性竞争的趋势，公司并未参与到价格战中，使得快速增长的鹌鹑蛋板块受到了较为严重的影响。

同时头部零食企业也纷纷推出鹌鹑蛋产品，这也对公司鹌鹑蛋产品造成一定程度的冲击。2024 年，劲仔的禽类制品增速放缓，由 2022 和 2023 年的增速 87.24%、147.56%，降至 2024 的 12.67%。

随着鹌鹑蛋价格从底部的回升，预计市场竞争会从低价格竞争逐渐趋于理性，市场竞争有望回归到正常的水平，作为鹌鹑蛋生产的头部企业，我们预计劲仔鹌鹑蛋业务也会有所恢复。

图12：鹌鹑蛋价格（元/公斤）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所整理

3.3 豆干、魔芋快速成长

公司创始人最早做豆制品，深耕三十余年，围绕基础技术、保鲜技术做了非常多的研发投入。2023 年，公司重启酱干品类升级，推出“周鲜鲜”系列新品，为“零添加防腐剂 68 天短保”平江酱干，主打“鲜如现卤”特色，并通过“大包装+散称”策略渗透新兴渠道。公司在休闲豆制品企业中有较好的口碑，24 年收入 2.47 亿，同比增长 13.89%，其中豆干和素肉两个核心产品都在亿元级别。

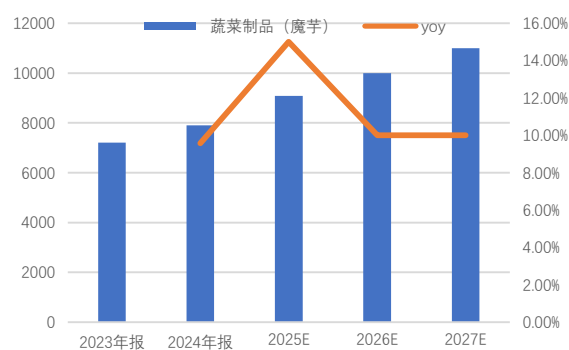
魔芋作为货架补充品类，仍在培育阶段。公司 2022 年开始布局魔芋品类，2024 年蔬菜制品收入接近 8000 万元。魔芋市场竞争较为激烈，劲仔布局魔芋产品，更多的是作为高毛利的货架补充品类。

豆干和魔芋两个品类都是拥有较大的消费者基数，市场空间大的品类。这两个品类是公司未来发展的潜力产品，并且有望成为公司继鹌鹑蛋之后的第三、第四增长曲线。目前公司并未在两个品类上做大规模投入，随着劲仔小鱼市场渗透的增加，豆干和魔芋会伴随着劲仔小鱼在市场上的渗透，进一步的扩大市场份额。

图13：公司豆制品销售收入及预测（万元）



图14：公司蔬菜制品销售收入及预测（万元）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

4. 多元化渠道撑起高增长

4.1 传统渠道仍有拓展空间

公司传统渠道是以 12 克小包装起家，2021 年下半年以来，公司以“大包装”为战略抓手，推动整盒装、袋装等产品销售，近两年在渠道上以商超大包装和散称产品为主力，新增的大包装和散称规格一方面可以给消费者更多的选择，另一方面也是适应不同渠道，有利于公司在更多渠道内进行推广。

公司以“大包装+散称”产品组合为基础，目前，公司的营销网络基本覆盖全国各省、自治区和直辖市，在批发市场、社区便利店、校园超市、BC 超市等流通渠道、大型 KA 卖场、CVS 连锁便利等现代渠道、以及零食很忙、好想来等零食专营渠道均有广泛布局。此外，国际贸易渠道持续开拓，已出口海外近 40 个国家和地区。

图15：劲仔主要品类规格

品规	价格	店铺陈列	渠道	经销商需求
小包装	1-2 元	侧边挂网、货架底端拆开售卖	流通渠道、BC、KA	批发型传统经销商
散称	-	货缸陈列	BC、KA、零食系统	散称经销商
大包装	5-6 或 10-12 元	主流货架挂带区	现代渠道、线上渠道	终端服务型经销商

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4.2 新兴渠道带来新机遇

伴随着渠道多元化发展的趋势，传统渠道的客流正逐步被量贩零食店、直播电商、O2O 等新兴渠道分流，公司一方面稳步发展传统经销商，推动更多优质终端覆盖；另一方面，公司不断发掘新渠道共同成长，截止目前与零食很忙、赵一鸣、好想来、老婆大人等超 100 家零食系统合作，覆盖 35000 多家终端，24 年在会员系统全年营收同比增长超 100%。从 24 年开始公司逐步推动主力产品进入会员商超等高势能渠道，今年高势能渠道会持续发力。

线上渠道方面，公司完善电商渠道建设，现已覆盖天猫、京东、拼多多等主流 B2C 平台，京东京喜通、1688 等主要 B2B 平台，抖音、快手、小红书等新媒体平台。此外，还入驻了多多买菜、美团优选、兴盛优选等热门社区团购平台。淘系（天猫、淘宝）、京东等平台数据统计显示，劲仔鱼制品销量连续多年稳居即食鱼类零食行业第一、海味零食第一。

此外直播方面。公司抓住机遇，组建直播团队，利用公域流量和私域流量配合，促使消费者在品牌认知度和消费黏性实现更好贴合，从而开拓新增长点。

图16：公司线上线下的渠道（2024 年）

	渠道类型	特征介绍	渠道占比
线下渠道	传统流通渠道	批发市场、社区便利店、校园超市、BC 超市等	83.81%
	现代渠道	大型 KA 卖场、CVS 连锁便利等	
	国际贸易渠道	已出口法国、日本等约 30 个国家	
线上渠道	B2C: 天猫、京东、拼多多; B2B: 京东京喜通、阿里零售通、1688 等		16.19%
	新媒体: 抖音、快手; 兴盛优选、美团优选、橙心优选等		

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

5. 投资建议

从中短期看，我们认为公司鹌鹑蛋板块通过调整和布局，会重新拾回增长。公司小鱼产品会继续随着市场渠道覆盖的增加实现稳定的增长，新品中溏心鹌鹑蛋和豆干有望成为公司业绩增长的新突破点。从渠道上来看，会员商超渠道和平价零食渠道的拓展，会给公司稳健增长带来支撑。我们看好公司长期在鱼制品市场的增长空间，认为公司具有持续增长的能力，预测 25 年公司实现销售收入增长 17.4%，实现归母净利润增长 14.3%，对应 EPS0.74 元，当前动态 PE 估值 19.5 倍。结合公司长期稳定发展预测以及当前食品板块的平均估值，给与目标估值 23 倍，目标价 17.02 元，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

宏观经济复苏不及预期，消费需求复苏不及预期，公司新品推广不及预期，公司整体发展不及预期等。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1239	1458	2067	2319	2586	营业收入	2065	2412	2832	3268	3730
货币资金	747	675	1274	1471	1678	营业成本	1484	1677	1971	2249	2555
应收账款	9	20	1	1	1	营业税金及附加	13	13	15	17	19
其他应收款	4	5	5	6	7	营业费用	222	289	341	407	470
预付款项	10	14	14	15	15	管理费用	83	91	110	126	138
存货	367	317	378	431	490	财务费用	-8	-15	-13	-12	-12
其他流动资产	98	45	45	45	45	研发费用	40	48	57	65	75
非流动资产合计	579	709	650	617	589	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	9.44	9.44	9.44	9.44
固定资产	407	428	408	378	345	投资净收益	4.33	0.86	0.86	0.86	0.86
无形资产	40	122	129	137	144	加：其他收益	29.76	34.35	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	15	12	12	12	12	营业利润	267	353	391	457	524
资产总计	1818	2167	2717	2936	3175	营业外收入	0.27	0.22	0.22	0.22	0.22
流动负债合计	476	694	1126	1198	1268	营业外支出	6.93	8.21	0.00	0.00	0.00
短期借款	150	300	724	775	822	利润总额	260	345	391	457	525
应付账款	108	128	148	169	192	所得税	48	51	58	68	78
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	212	293	333	389	447
一年内到期的非流动负债	2	3	3	3	3	少数股东损益	2	2	0	0	0
非流动负债合计	30	43	35	36	37	归属母公司净利润	210	291	333	389	447
长期借款	0	0	1	2	3	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	505	737	1161	1234	1305	成长能力					
少数股东权益	6	8	8	8	8	营业收入增长	41.26%	16.79%	17.40%	15.43%	14.11%
实收资本（或股本）	451	451	451	451	451	营业利润增长	79.62%	32.28%	10.83%	16.81%	14.84%
资本公积	505	516	516	516	516	归属于母公司净利润增长	68.12%	39.01%	14.30%	16.80%	14.83%
未分配利润	325	413	505	613	736	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1307	1422	1547	1694	1862	毛利率(%)	28.17%	30.47%	30.40%	31.20%	31.50%
负债和所有者权益	1818	2167	2717	2936	3175	净利率(%)	10.27%	12.17%	11.76%	11.90%	11.97%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	11.53%	13.44%	3.33%	3.46%	3.54%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	16.04%	20.49%	21.52%	22.96%	23.99%
经营活动现金流	66593	542	-6949	-630	-679	偿债能力					
净利润	212	293	333	389	447	资产负债率(%)	28%	34%	84%	85%	85%
折旧摊销	49.94	64.19	66.13	65.27	66.53	流动比率	2.60	2.10	1.11	1.12	1.12
财务费用	-8	-15	-13	-12	-12	速动比率	1.83	1.65	0.20	0.20	0.20
应收帐款减少	1	-12	20	0	0	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.33	1.21	0.47	0.31	0.31
投资活动现金流	156	-499	27	-23	-28	应收账款周转率	222	166	268	3911	3891
公允价值变动收益	0	9	9	9	9	应付账款周转率	19.80	20.43	20.51	20.59	20.64
长期投资减少	0	0	19	0	0	每股指标（元）					
投资收益	4	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.74	0.86	0.99
筹资活动现金流	258	-110	7521	849	914	每股净现金流(最新摊薄)	0.51	-0.15	1.33	0.44	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.15	3.43	3.76	4.13
长期借款增加	0	0	1	1	1	估值比率					
普通股增加	48	0	0	0	0	P/E	27.06	19.71	17.48	14.97	13.04
资本公积增加	214	10	0	0	0	P/B	4.46	4.09	3.76	3.44	3.13
现金净增加额	67007	-67	600	197	208	EV/EBITDA	17.37	13.95	29.03	26.74	25.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料：五一假期消费市场活跃，带动餐饮市场恢复	2025-05-09
行业普通报告	食品饮料行业：复盘 2018 年贸易战对食品饮料行业资产定价的影响	2025-04-16
行业普通报告	食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置	2025-04-09
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03
行业普通报告	食品饮料行业周报：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：生育政策加码，利好国产婴配粉龙头企业	2025-03-18
行业普通报告	食品饮料行业：市场预期逐渐改变，关注短期估值修复行情	2025-03-17
行业普通报告	促消费仍是经济工作主要抓手，关注食品饮料底部机会	2025-03-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526