

2025年01月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

回购彰显信心，持续发力品牌培育

—克明食品（002661.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

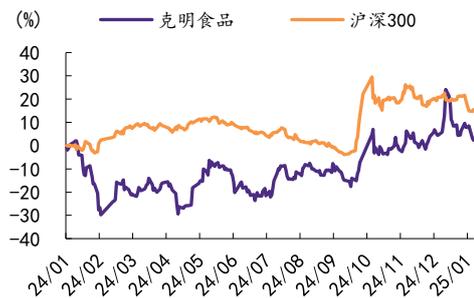
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-07

当前股价（元）	9.76
总市值（亿元）	34
总股本（百万股）	344
流通股本（百万股）	323
52周价格范围（元）	6.7-11.59
日均成交额（百万元）	49.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 推进股份回购，彰显发展信心

2024年11月8日，公司审议通过回购议案，计划以1-2亿元资金回购公司股份，拟用于股权激励计划、员工持股计划或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券，回购价格为不超过11.50元/股，回购股份数量为869.57-1739.13万股，占总股本比例为2.53%-5.06%。截至2024年12月31日，公司以集中竞价方式累计回购577.93万股，占总股本的1.68%，公司通过股份回购体现对于未来发展的信心。

■ 发力品牌培育，推进渠道费投模式优化

产品端来看，公司挂面产品逐步向高端、细分赛道发展，持续聚焦软弹面高端战略产品，加大终端费投，提升复购率，计划2025年打造亿元级大单品。五谷道场持续强化营销，增强线上资源投入，同时孵化大单品，优化产品结构，推进零食量贩等新增渠道渗透。渠道端来看，公司持续推进经销渠道改革，通过收紧授信、将渠道费用直接投放至终端试吃与消费者互动等方式提高费用使用效率，优胜劣汰后经销商结构将持续优化。市场端来看，后续重心为优势市场做渠道下沉，加密网点的同时布局农贸市场等空白渠道。

■ 盈利预测

公司面条与方便食品围绕大单品布局，成本下降利好盈利释放，叠加生猪养殖业务供需格局改善，我们预计公司2024-2026年EPS分别为0.48/0.49/0.55元，当前股价对应PE分别为20/20/18倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、行业竞争加剧、股份回购进展不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	5,184	4,671	4,757	4,928
增长率（%）	3.3%	-9.9%	1.8%	3.6%
归母净利润（百万元）	-66	165	167	190
增长率（%）	-142.4%		1.0%	14.0%
摊薄每股收益（元）	-0.20	0.48	0.49	0.55
ROE（%）	-2.4%	5.8%	5.7%	6.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	453	208	480	777
应收款	113	77	65	67
存货	582	707	660	646
其他流动资产	104	204	201	199
流动资产合计	1,251	1,196	1,405	1,688
非流动资产:				
金融类资产	0	120	120	120
固定资产	3,125	3,006	2,906	2,812
在建工程	782	832	812	742
无形资产	223	212	201	190
长期股权投资	25	21	21	21
其他非流动资产	425	425	425	425
非流动资产合计	4,580	4,497	4,365	4,191
资产总计	5,832	5,693	5,770	5,879
流动负债:				
短期借款	868	768	768	768
应付账款、票据	428	333	325	334
其他流动负债	452	452	452	452
流动负债合计	1,881	1,672	1,666	1,680
非流动负债:				
长期借款	904	894	894	894
其他非流动负债	259	259	259	259
非流动负债合计	1,163	1,153	1,153	1,153
负债合计	3,043	2,825	2,819	2,833
所有者权益				
股本	333	344	344	344
股东权益	2,788	2,868	2,951	3,046
负债和所有者权益	5,832	5,693	5,770	5,879

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-204	162	167	190
少数股东权益	-139	-3	0	0
折旧摊销	290	219	211	204
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	808	-178	57	27
经营活动现金净流量	755	201	435	422
投资活动现金净流量	-843	-48	120	164
筹资活动现金净流量	-157	-193	-84	-95
现金流量净额	-245	-40	471	490

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,184	4,671	4,757	4,928
营业成本	4,539	3,835	3,865	3,976
营业税金及附加	34	33	33	34
销售费用	289	280	319	345
管理费用	232	210	214	222
财务费用	82	68	63	59
研发费用	34	31	31	32
费用合计	637	589	627	658
资产减值损失	-153	-65	-60	-60
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	1
营业利润	-143	172	177	201
加: 营业外收入	2	5	3	2
减: 营业外支出	23	9	7	6
利润总额	-164	168	173	197
所得税费用	40	6	6	7
净利润	-204	162	167	190
少数股东损益	-139	-3	0	0
归母净利润	-66	165	167	190

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	3.3%	-9.9%	1.8%	3.6%
归母净利润增长率	-142.4%		1.0%	14.0%
盈利能力				
毛利率	12.4%	17.9%	18.7%	19.3%
四项费用/营收	12.3%	12.6%	13.2%	13.3%
净利率	-3.9%	3.5%	3.5%	3.9%
ROE	-2.4%	5.8%	5.7%	6.3%
偿债能力				
资产负债率	52.2%	49.6%	48.9%	48.2%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	45.7	61.0	73.2	73.2
存货周转率	7.8	5.5	5.9	6.2
每股数据(元/股)				
EPS	-0.20	0.48	0.49	0.55
P/E	-49.5	20.3	20.1	17.6
P/S	0.6	0.7	0.7	0.7
P/B	1.4	1.4	1.3	1.3

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。