

2025年03月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润扭亏为盈，持续发力品牌培育

—克明食品（002661.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

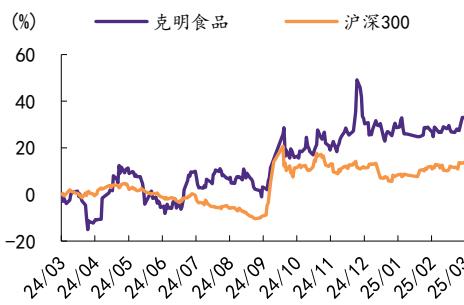
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-21

当前股价（元）	10.07
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	344
流通股本（百万股）	325
52周价格范围（元）	6.74-11.59
日均成交额（百万元）	54.93

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《克明食品（002661）：产品结构优化，利润扭亏为盈》2025-01-23
- 《克明食品（002661）：回购彰显信心，持续发力品牌培育》2025-01-07

2025年3月21日，克明食品发布2024年年度报告；3月8日，发布2025年2月生猪销售简报。

投资要点

主业经营承压，利润端扭亏为盈

2024年公司实现营收45.67亿元（同减12%），主要系养殖工厂清洗致使生猪销售减少所致，归母净利润1.46亿元（2023年为亏损0.66亿元），扣非归母净利润1.38亿元（2023年为亏损0.64亿元），同比扭亏为盈。其中2024Q4实现营收10.92亿元（同减13%），归母净利润为亏损0.09亿元（2023Q4为亏损0.77亿元），扣非归母净利润为亏损0.07亿元（2023Q4为亏损0.71亿元）。利润端来看，2024Q4毛利率同增8pct至20.87%，主要系生猪价格上涨、小麦价格回落，养殖板块与食品板块盈利能力均有所提升，销售/管理费用率分别同增2/1pct至8.87%/6.38%，净利率同增7pct至-4.38%。

发力品牌培育，生猪业务企稳回升

产品端来看，2024年公司面条营收为25.60亿元（同减6%），公司挂面产品持续聚焦软弹面高端战略产品，加大终端费投，计划2025年打造亿元级大单品。2024年方便食品营收3.27亿元（同增4%），五谷道场持续渗透零食量渠道，同时发力便利店等新餐饮渠道，挖掘市场增量。2024年公司屠宰/生猪养殖营收分别为4.78/3.05亿元，分别同减24%/15%，主要受工厂清洗影响销量所致，2025年1-2月公司累计销售生猪7.05万头（同增3%），累计销售收入0.80亿元（同增6%），由于生猪价格回暖，工厂进入正常经营节奏，2025年猪产业在低基数下有望扭亏为盈。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，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，根据2024年年报，我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.48/0.54/0.64元，当

前股价对应 PE 分别为 21/19/16 倍，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	4,567	4,657	4,771	4,904
增长率 (%)	-11.9%	2.0%	2.4%	2.8%
归母净利润 (百万元)	146	165	185	220
增长率 (%)		12.8%	12.6%	18.8%
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.48	0.54	0.64
ROE (%)	5.2%	5.7%	6.3%	7.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	4,567	4,657	4,771	4,904
现金及现金等价物	357	511	775	1,085	营业成本	3,683	3,708	3,774	3,859
应收款项	75	51	40	41	营业税金及附加	32	33	33	34
存货	853	815	787	773	销售费用	309	349	358	363
其他流动资产	127	121	119	117	管理费用	224	233	234	240
流动资产合计	1,413	1,498	1,720	2,016	财务费用	85	67	63	58
非流动资产:					研发费用	40	41	42	43
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	658	691	697	705
固定资产	3,059	2,945	2,849	2,759	资产减值损失	-76	-77	-75	-73
在建工程	733	783	763	693	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	280	266	252	239	投资收益	3	2	2	1
长期股权投资	13	13	13	13	营业利润	144	171	196	232
其他非流动资产	635	635	635	635	加: 营业外收入	2	5	3	2
非流动资产合计	4,720	4,642	4,511	4,338	减: 营业外支出	12	9	7	6
资产总计	6,133	6,140	6,232	6,354	利润总额	134	167	192	228
流动负债:					所得税费用	33	6	7	8
短期借款	999	949	949	949	净利润	101	161	185	220
应付账款、票据	333	308	303	310	少数股东损益	-45	-3	0	0
其他流动负债	696	696	696	696	归母净利润	146	165	185	220
流动负债合计	2,208	2,136	2,136	2,148					
非流动负债:									
长期借款	838	838	838	838					
其他非流动负债	298	298	298	298					
非流动负债合计	1,136	1,136	1,136	1,136					
负债合计	3,344	3,272	3,272	3,284					
所有者权益									
股本	344	344	344	344					
股东权益	2,788	2,867	2,960	3,070					
负债和所有者权益	6,133	6,140	6,232	6,354					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	101	161	185	220					
少数股东权益	-45	-3	0	0					
折旧摊销	301	218	210	203					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-75	47	40	27					
经营活动现金净流量	281	423	435	449					
投资活动现金净流量	-387	64	116	160					
筹资活动现金净流量	260	-132	-93	-110					
现金流量净额	154	354	459	499					
主要财务指标									
成长性									
营业收入增长率					-11.9%	2.0%	2.4%	2.8%	
归母净利润增长率						12.8%	12.6%	18.8%	
盈利能力									
毛利率					19.3%	20.4%	20.9%	21.3%	
四项费用/营收					14.4%	14.8%	14.6%	14.4%	
净利率					2.2%	3.5%	3.9%	4.5%	
ROE					5.2%	5.7%	6.3%	7.2%	
偿债能力									
资产负债率					54.5%	53.3%	52.5%	51.7%	
营运能力									
总资产周转率					0.7	0.8	0.8	0.8	
应收账款周转率					60.6	90.7	120.8	120.8	
存货周转率					4.3	4.6	4.8	5.0	
每股数据(元/股)									
EPS					0.42	0.48	0.54	0.64	
P/E					23.7	21.0	18.7	15.7	
P/S					0.8	0.7	0.7	0.7	
P/B					1.4	1.4	1.3	1.3	

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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年金融新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。

■ 免责条款

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提供。

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。