2025 年 03 月 24 日

劲仔食品（003000.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

大单品稳健增长，全年完美收官

食品饮料组
分析师：刘宸倩（执业 S1130519110005）
liuchenqian@gjzq.com.cn
分析师：陈宇君（执业 S1130524070005）
chenyujun@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.30 元

相关报告：

1.《劲仔食品公司点评：成本红利释放，业绩延续高增》，2024.10.24

2.《劲仔食品公司点评：线下基本盘稳健，利润弹性逐步释放》，2024.8.21

3.《劲仔食品公司点评：淡季经营稳健，净利率持续改善》，2024.7.11

业绩简评

3 月 24 日公司发布年报，24 年实现营收 24.12 亿元，同比增长 16.8%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 39.0%；扣非归母净利润 2.61 亿元，同比增长 39.9%。其中，24Q4 实现营收 6.4 亿元，同比增长 11.9%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比增长 0.3%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-7.0%。

经营分析

大单品基本盘稳健，电商渠道短期承压。1）分产品看，24 年鱼制品/禽制品/豆制品/蔬菜制品分别实现收入 15.3/5.1/2.5/0.8 亿元，同比增长 18.8%/12.7%/13.9%/9.6%，其中鱼制品维持稳健增长，鹌鹑蛋推出七个博士品牌，加快产品创新，树立中高端定位。2）分渠道看，24 年线下/线上渠道分别实现收入 20.2/3.9 亿元，同比+22.58%/-6.15%，线上下滑系公司主动优化产品结构，自营占比提升。线下通过大包装和散称持续渗透终端，24 年经销商净增加 349 个，经销商数量同比+11.4%。

规模效应持续体现，有望对冲 25 年成本压力。24 年/24Q4 净利率分别为 12.1%/12.0%，同比+1.9/-1.4pct。24 全年净利率改善系 1）潜力大单品鹌鹑蛋持续爬坡，产能利用率提升，规模效应释放。2）原材料价格呈下行趋势，尤其鹌鹑蛋采购价处于低位。3）Q4 净利率同比下降，主要系 23Q4 同期基数较高（促销冲抵）、叠加 24 年新采购季鱼干成本上涨，预计对 25H1 亦有小幅影响。24 年销售/管理/研发费率分别同比+1.23/-0.25/+0.05pct。公司 Q4 针对品牌升级焕新，销售费率小幅增长。展望 25 年，电商平台调整后再出发，核心品类规模起量&费用结构优化有望对冲成本压力。

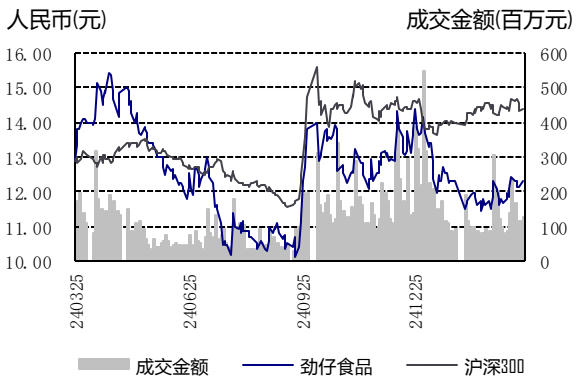
第二曲线有望加速成长，新渠道仍有拓展潜力。公司核心单品小鱼稳居细分领域第一，第二曲线鹌鹑蛋品类红利有望持续释放，其他优质品类补充货架、助力单点产出提升。传统渠道基本盘优势稳固，会员商超、新媒体电商等渠道有望加速布局，看好新兴渠道扩容空间。

盈利预测、估值与评级

考虑到成本端承压，分别下调 25-26 年利润 11.9%/14.6%。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 3.3/4.0/4.7 亿元，分别增长 15%/19%/19%，对应 PE 为 17x/14x/12x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧风险。



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,065	2,412	2,838	3,307	3,822
营业收入增长率	41.26%	16.79%	17.65%	16.52%	15.60%
归母净利润(百万元)	210	291	334	397	471
归母净利润增长率	68.12%	39.01%	14.52%	18.87%	18.86%
摊薄每股收益(元)	0.465	0.646	0.740	0.880	1.046
每股经营性现金流净额	0.35	1.20	0.65	0.90	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.04%	20.49%	20.71%	21.44%	22.02%
P/E	26.30	21.21	16.62	13.98	11.76
P/B	4.22	4.34	3.44	3.00	2.59

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	**1,462**	**2,065**	**2,412**	**2,838**	**3,307**	**3,822**
增长率		41.3%	16.8%	17.7%	16.5%	15.6%
主营业务成本	-1,087	-1,484	-1,677	-1,977	-2,298	-2,653
%销售收入	74.4%	71.8%	69.5%	69.7%	69.5%	69.4%
毛利	375	582	735	861	1,009	1,170
%销售收入	25.6%	28.2%	30.5%	30.3%	30.5%	30.6%
营业税金及附加	-8	-13	-13	-15	-17	-20
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-156	-222	-289	-329	-384	-443
%销售收入	10.7%	10.8%	12.0%	11.6%	11.6%	11.6%
管理费用	-65	-83	-91	-102	-116	-126
%销售收入	4.5%	4.0%	3.8%	3.6%	3.5%	3.3%
研发费用	-30	-40	-48	-54	-63	-73
%销售收入	2.1%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润（EBIT）	115	224	294	361	430	508
%销售收入	7.9%	10.8%	12.2%	12.7%	13.0%	13.3%
财务费用	15	8	15	-7	-6	1
%销售收入	-1.0%	-0.4%	-0.6%	0.3%	0.2%	0.0%
资产减值损失	0	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	9	0	0	0
投资收益	3	4	1	3	4	5
%税前利润	1.8%	1.7%	0.3%	0.8%	0.9%	0.9%
营业利润	148	267	353	391	466	554
营业利润率	10.2%	12.9%	14.6%	13.8%	14.1%	14.5%
营业外收支	-6	-7	-8	2	2	2
税前利润	142	260	345	393	468	556
利润率	9.7%	12.6%	14.3%	13.9%	14.1%	14.5%
所得税	-20	-48	-51	-59	-70	-83
所得税率	14.2%	18.4%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	122	212	293	334	397	472
少数股东损益	-3	2	2	1	1	1
归属于母公司的净利润	**125**	**210**	**291**	**334**	**397**	**471**
净利率	8.5%	10.1%	12.1%	11.8%	12.0%	12.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	122	212	293	334	397	472
少数股东损益	-3	2	2	1	1	1
非现金支出	34	50	65	55	60	65
非经营收益	1	0	-16	23	17	11
营运资金变动	-64	-106	199	-122	-67	-34
经营活动现金净流	**93**	**156**	**542**	**291**	**407**	**515**
资本开支	-166	-159	-197	-80	-77	-87
投资	15	-30	-310	0	0	0
其他	3	4	8	3	4	5
投资活动现金净流	**-148**	**-185**	**-499**	**-77**	**-73**	**-82**
股权募资	9	281	0	0	0	0
债权募资	0	150	150	24	-30	-99
其他	-64	-173	-260	-166	-181	-199
筹资活动现金净流	**-55**	**258**	**-110**	**-142**	**-211**	**-298**
现金净流量	**-109**	**231**	**-67**	**72**	**124**	**135**

资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	396	747	675	744	866	1,000
应收款项	13	12	25	23	27	30
存货	301	367	317	390	441	509
其他流动资产	98	112	441	523	556	579
流动资产	808	1,239	1,458	1,680	1,890	2,119
%总资产	62.3%	68.1%	67.3%	69.8%	71.7%	73.4%
长期投资	40	40	40	40	40	40
固定资产	377	430	472	507	525	549
%总资产	29.1%	23.6%	21.8%	21.1%	19.9%	19.0%
无形资产	43	62	146	149	150	151
非流动资产	488	579	709	726	745	769
%总资产	37.7%	31.9%	32.7%	30.2%	28.3%	26.6%
资产总计	**1,296**	**1,818**	**2,167**	**2,407**	**2,635**	**2,887**
短期借款	2	152	302	357	327	227
应付款项	116	142	148	174	196	219
其他流动负债	173	181	243	248	247	285
流动负债	291	476	694	779	770	732
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	30	43	7	5	4
负债	315	505	737	786	775	735
普通股股东权益	968	1,307	1,422	1,611	1,850	2,141
其中：股本	403	451	451	451	451	451
未分配利润	233	325	413	603	841	1,132
少数股东权益	14	6	8	9	10	11
负债股东权益合计	**1,296**	**1,818**	**2,167**	**2,407**	**2,635**	**2,887**

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.309	0.465	0.646	0.740	0.880	1.046
每股净资产	2.400	2.897	3.153	3.573	4.103	4.749
每股经营现金净流	0.232	0.345	1.202	0.646	0.903	1.142
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	12.88%	16.04%	20.49%	20.71%	21.44%	22.02%
总资产收益率	9.62%	11.53%	13.44%	13.86%	15.05%	16.33%
投入资本收益率	10.02%	12.43%	14.44%	15.51%	16.69%	18.13%
增长率						
主营业务收入增长率	31.59%	41.26%	16.79%	17.65%	16.52%	15.60%
EBIT增长率	59.24%	94.81%	31.55%	22.56%	19.07%	18.16%
净利润增长率	46.77%	68.12%	39.01%	14.52%	18.87%	18.86%
总资产增长率	20.50%	40.28%	19.18%	11.05%	9.49%	9.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.0	1.6	2.2	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	79.1	82.2	74.5	72.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	26.4	25.7	25.7	24.0	23.0	22.0
固定资产周转天数	87.3	71.8	64.7	56.8	48.6	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.19%	-45.31%	-52.80%	-47.55%	-49.59%	-53.69%
EBIT利息保障倍数	-7.8	-27.7	-19.2	49.1	70.9	-538.7
资产负债率	24.30%	27.80%	33.99%	32.66%	29.41%	25.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	9	16	26	83
增持	0	1	3	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.10**	**1.16**	**1.13**	**1.04**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究