

2025年03月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

大单品势能延续，全渠道渗透再拓空间

—劲仔食品（003000.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

2025年3月24日，劲仔食品发布2024年年度报告。

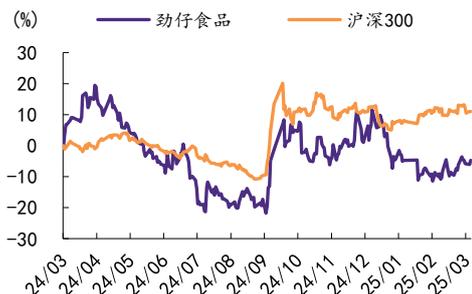
投资要点

基本数据

2025-03-25

当前股价（元）	12.09
总市值（亿元）	55
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	304
52周价格范围（元）	10.19-15.89
日均成交额（百万元）	113.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《劲仔食品（003000）：线上渠道延续调整，品类迭代打开盈利空间》2024-10-25
- 《劲仔食品（003000）：利润延续高增，产品渠道持续发力》2024-10-15
- 《劲仔食品（003000）：盈利能力改善，零食渠道表现亮眼》2024-08-22

■ 营收增速边际放缓，成本上涨拉低毛利表现

公司2024年实现营收24.12亿元（同增17%），归母净利润2.91亿元（同增39%），扣非归母净利润2.61亿元（同增40%）。其中2024Q4公司营收6.40亿元（同增12%），主要系鹤鹑蛋增速边际放缓所致，归母净利润0.77亿元（同增0.3%），扣非归母净利润0.72亿元（同减7%）。盈利端，2024Q4公司毛利率同减2pct至30.99%，主要系鱼制品原料成本边际上涨所致，随着产能利用率提升、规模效应释放，有望摊平成本波动影响。2024Q4销售/管理费用率同比+2pct/-0.4pct至10.61%/4.35%，主要系公司加大综艺费用投放所致，净利率同减1pct至11.98%。

■ 大单品延续高增，鹤鹑蛋再发力定量装

2024年公司鱼制品营收15.33亿元（同增19%），核心大单品延续高增，新品深海鳀鱼2024年仅在部分渠道/区域铺货，预计2025年全国铺开，品类延续高增势能。2024年禽类制品营收5.09亿元（同增13%），鹤鹑蛋2024H2增速放缓，公司坚持锁定价盘，后续围绕七个博士发力鹤鹑蛋专业品牌，同时围绕定量装再次进攻，推进全渠道渗透。2024年公司豆制品营收2.47亿元（同增14%），豆制品2024年季度间环比持续爬升，2025年坚持做品类迭代。

■ 线上渠道缩窄费投，全渠道发力开拓市场空间

公司线上内容电商渠道2024Q4下滑幅度收窄，后续公司缩窄费用投放，将抖音作为品牌打造窗口。2024年公司零食量贩渠道翻倍增长，随着开店推进、新品项/规格拓展带来的单点卖力提升，预计2025年延续增速。此外，公司2024年海外营收0.23亿元（同增223%），公司着力推进团队建设、市场准入、产品认证等前期工作，并结合市场需求做风味开发，预计东南亚市场2025年有进一步拓展。

■ 盈利预测

我们看好公司大单品培育能力，七个博士及深海鳀鱼等新品的培育提升品牌势能，后续公司推进品类全渠道拓展，零食

量贩等新渠道红利持续释放，叠加规模效应释放有望优化盈利能力。根据 2024 年年报，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.72/0.87/1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、鹤鹑蛋增长不及预期、成本上涨风险、零食专营渠道增长不及预期、股权激励目标不及预期、终端需求疲软等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,412	2,771	3,239	3,703
增长率（%）	16.8%	14.9%	16.9%	14.3%
归母净利润（百万元）	291	322	393	466
增长率（%）	39.0%	10.7%	21.9%	18.6%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.72	0.87	1.03
ROE（%）	20.4%	20.2%	21.9%	23.0%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	675	616	876	1,164
应收款	25	24	27	27
存货	317	397	369	350
其他流动资产	441	549	561	568
流动资产合计	1,458	1,585	1,833	2,109
非流动资产:				
金融类资产	383	383	383	383
固定资产	428	425	407	384
在建工程	43	17	7	3
无形资产	122	116	110	104
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	116	116	116	116
非流动资产合计	709	674	640	607
资产总计	2,167	2,260	2,473	2,716
流动负债:				
短期借款	300	300	300	300
应付账款、票据	128	116	123	126
其他流动负债	115	115	115	115
流动负债合计	694	623	636	642
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	43	43	43	43
非流动负债合计	43	43	43	43
负债合计	737	666	679	685
所有者权益				
股本	451	451	451	451
股东权益	1,430	1,594	1,794	2,031
负债和所有者权益	2,167	2,260	2,473	2,716

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	293	325	396	470
少数股东权益	2	3	3	4
折旧摊销	50	35	34	33
公允价值变动	9	0	0	0
营运资金变动	187	-257	26	19
经营活动现金净流量	542	105	460	525
投资活动现金净流量	-499	29	28	27
筹资活动现金净流量	-102	-161	-197	-233
现金流量净额	-59	-28	291	319

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,412	2,771	3,239	3,703
营业成本	1,677	1,919	2,231	2,533
营业税金及附加	13	14	16	19
销售费用	289	319	366	418
管理费用	91	105	120	133
财务费用	-15	-5	-13	-21
研发费用	48	55	65	74
费用合计	413	474	538	605
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	9	0	0	0
投资收益	1	3	2	2
营业利润	353	403	489	579
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	8	5	4	5
利润总额	345	398	485	574
所得税费用	51	73	88	104
净利润	293	325	396	470
少数股东损益	2	3	3	4
归母净利润	291	322	393	466

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	16.8%	14.9%	16.9%	14.3%
归母净利润增长率	39.0%	10.7%	21.9%	18.6%
盈利能力				
毛利率	30.5%	30.8%	31.1%	31.6%
四项费用/营收	17.1%	17.1%	16.6%	16.3%
净利率	12.2%	11.7%	12.2%	12.7%
ROE	20.4%	20.2%	21.9%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	34.0%	29.5%	27.4%	25.2%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	96.8	117.7	121.7	135.2
存货周转率	5.3	4.9	6.1	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.65	0.72	0.87	1.03
P/E	19.0	17.2	14.1	11.9
P/S	2.3	2.0	1.7	1.5
P/B	3.9	3.5	3.1	2.8

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。