

劲仔食品（003000.SZ）

全年平稳收官，小鱼延续高势能

事件：劲仔食品发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 24.1 亿元，同比+16.8%，实现归母净利润 2.91 亿元，同比+39.0%。其中 24Q4 实现营收 6.4 亿元，同比+11.9%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比+0.3%。拟每 10 股派息 3 元，2024 年累计现金分红 1.8 亿元，分红率为 61.5%。

量贩零食成长清晰，小鱼持续引领增长。2024 年公司实现营收 24.1 亿元，同比+16.8%，实现稳定增长趋势，与公司拓展全渠道布局，持续培育升级鱼制品、鹌鹑蛋等品类密切相关。分渠道看，2024 年线下渠道实现营收 20.2 亿元，同比+22.6%，其中量贩零食店在行业高速扩店的带动下实现翻倍增长，当前已合作超 100 家零食系统，覆盖 3.5 万家终端；传统渠道公司一方面强化优质门店陈列及推广，提升单点卖力，另一方面不断扩大经销商体系，提升渠道覆盖度，2024 年公司期末经销商 3406 家，净增 349 家；其中境外经销商净增 11 家至 31 家，当前已出口近 40 个国家和地区，2024 年实现营收 3460.1 万元，同比+90.1%。线上渠道实现营收 3.9 亿元，同比-6.2%，预计线上价格竞争激烈，对公司运营产生一定影响。分产品看，公司聚焦鱼、蛋、豆领域打造健康化休闲食品，并持续引领产品品质升级，2024 年鱼制品实现营收 15.3 亿元，同比+18.8%，在渠道拓展，及深海鳀鱼推广下延续快速增长，禽类制品实现营收 5.1 亿元，同比+12.7%，在鹌鹑蛋成本下降的背景下，市场价格竞争力度有所增加，劲仔推出塘心鹌鹑蛋实现结构升级，豆制品实现营收 2.5 亿元，同比+13.9%，劲仔新推周鲜鲜短保豆干、鲜拌摇摇干实现差异化竞争。

布局全球供应链保障原材料供应稳定，品牌扩张阶段加码综艺投流短期推升费用率。2024 年公司净利率 12.1%，同比+1.9pct，主要来自于成本红利及规模效应。2024 年公司毛利率 30.5%，同比+2.3pct，分产品看，鱼制品/禽类制品/豆制品毛利率分别为 32.1%/21.0%/32.2%，分别同比+1.9/+1.3/+4.4pct，全年维度看成本红利及规模效应带动毛利率提升，同时公司也持续增加供应链建设，构建多元、健康的全球供应链体系，增强主要原材料的供应保障能力。2024 年公司销售费用率同比+1.2pct 至 12.0%，主因增加综艺投流，加大品牌宣传力度，带动高端产品心智认知。管理费用率同比-0.3pct 至 3.8%，主因规模效应扩大实现费用率控制。

渠道全面开拓+差异化竞争，未来空间广阔。我们预计公司在产品及渠道端的开拓能够支撑公司持续实现优秀表现，渠道维度，劲仔持续扩充渠道边界，不断打开量贩、海外等市场增量，当前商超调改进一步提速，对于差异化产品体系诉求进一步增加，有望带来劲仔新的发展机遇。产品维度，劲仔在市场同质化竞争中持续打造更加健康化、高品质产品，实现差异化竞争，预计未来成长空间广阔。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年营收分别同比+17.7%/+14.7%/+13.3%至 28.4/32.6/36.9 亿元，归母净利润分别同比+14.1%/+16.5%/+13.7%至 3.3/3.9/4.4 亿元，看好公司扩产品拓渠道带来的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：新品推广不及预期，渠道拓展不及预期，市场竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065	2,412	2,839	3,255	3,690
增长率 yoy（%）	41.3	16.8	17.7	14.7	13.3
归母净利润（百万元）	210	291	332	387	440
增长率 yoy（%）	68.2	39.0	14.1	16.5	13.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.65	0.74	0.86	0.98
净资产收益率（%）	16.0	20.5	21.4	22.8	23.5
P/E（倍）	26.0	18.7	16.4	14.1	12.4
P/B（倍）	4.2	3.8	3.5	3.2	2.9

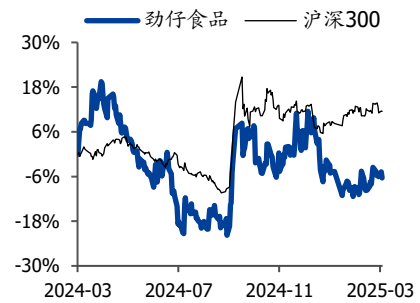
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
03 月 25 日收盘价（元）	12.09
总市值（百万元）	5,451.31
总股本（百万股）	450.89
其中自由流通股（%）	67.45
30 日日均成交量（百万股）	9.24

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 王玲瑶

执业证书编号：S0680524060005

邮箱：wanglingyao@gszq.com

相关研究

- 《劲仔食品（003000.SZ）：利润延续高增，渠道持续扩张》 2024-10-24
- 《劲仔食品（003000.SZ）：成长抓手稳健，利润弹性如期释放》 2024-08-22
- 《劲仔食品（003000.SZ）：扩产品拓渠道，步入成长快车道》 2024-08-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1239	1458	1575	1772	1987
现金	747	675	718	855	1020
应收票据及应收账款	9	20	16	14	10
其他应收款	4	5	4	5	6
预付账款	10	14	13	12	14
存货	367	317	386	440	490
其他流动资产	102	427	437	447	447
非流动资产	579	709	705	699	693
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	407	428	415	398	378
无形资产	40	122	127	132	138
其他非流动资产	133	160	164	170	178
资产总计	1818	2167	2280	2471	2680
流动负债	476	694	673	709	744
短期借款	150	300	300	300	300
应付票据及应付账款	108	128	110	113	112
其他流动负债	217	266	263	296	333
非流动负债	30	43	46	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	43	46	49	49
负债合计	505	737	719	758	793
少数股东权益	6	8	11	14	18
股本	451	451	451	451	451
资本公积	505	516	516	516	516
留存收益	396	508	636	786	955
归属母公司股东权益	1307	1422	1550	1699	1869
负债和股东权益	1818	2167	2280	2471	2680

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	295	420	495
净利润	212	293	335	390	444
折旧摊销	50	64	49	52	54
财务费用	2	-2	6	6	6
投资损失	-4	-1	-6	-8	0
营运资金变动	-106	199	-94	-25	-13
其他经营现金流	3	-11	5	5	5
投资活动现金流	-185	-499	-44	-43	-54
资本支出	-159	-197	-48	-48	-51
长期投资	-30	-310	0	0	0
其他投资现金流	4	8	3	5	-3
筹资活动现金流	258	-110	-207	-241	-276
短期借款	150	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	214	10	0	0	0
其他筹资现金流	-154	-270	-207	-241	-276
现金净增加额	231	-67	44	136	166

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2065	2412	2839	3255	3690
营业成本	1484	1677	1987	2264	2518
营业税金及附加	13	13	17	20	22
营业费用	222	289	344	409	457
管理费用	83	91	102	114	122
研发费用	40	48	51	59	66
财务费用	-8	-15	-7	-8	-11
资产减值损失	0	0	1	1	1
其他收益	30	34	48	58	0
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资净收益	4	1	6	8	0
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	267	353	400	465	515
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	7	8	6	6	6
利润总额	260	345	394	459	510
所得税	48	51	59	69	66
净利润	212	293	335	390	444
少数股东损益	2	2	3	3	4
归属母公司净利润	210	291	332	387	440
EBITDA	304	392	436	502	553
EPS (元/股)	0.46	0.65	0.74	0.86	0.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	16.8	17.7	14.7	13.3
营业利润(%)	79.6	32.3	13.3	16.2	11.0
归属母公司净利润(%)	68.2	39.0	14.1	16.5	13.7
获利能力					
毛利率(%)	28.2	30.5	30.0	30.5	31.8
净利率(%)	10.1	12.1	11.7	11.9	11.9
ROE(%)	16.0	20.5	21.4	22.8	23.5
ROIC(%)	14.0	16.0	17.5	18.9	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	34.0	31.5	30.7	29.6
净负债比率(%)	-44.5	-25.4	-25.9	-31.4	-37.3
流动比率	2.6	2.1	2.3	2.5	2.7
速动比率	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	221.6	166.4	157.3	221.9	309.9
应付账款周转率	14.2	14.2	16.7	20.3	22.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.74	0.86	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.20	0.65	0.93	1.10
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.15	3.44	3.77	4.14
估值比率					
P/E	26.0	18.7	16.4	14.1	12.4
P/B	4.2	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	16.2	14.8	11.6	9.8	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com