

2025 年 03 月 25 日

业绩稳健增长，直营渠道红利释放

劲仔食品(003000)

评级:	买入	股票代码:	003000
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	16.01/10.14
目标价格:		总市值(亿)	55.46
最新收盘价:	12.3	自由流通市值(亿)	37.41
		自由流通股数(百万)	304.14

事件概述

2024 年公司实现营业收入 24.12 亿元，同比增长+16.79%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长+39.01%；实现扣非归母净利润 2.61 亿元，同比增长+39.91%；其中 24Q4 营业总收入 6.40 亿元，同比增长+11.92%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长+0.31%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长-6.97%。

分析判断:

► 鱼制品基本盘增长较好，直营渠道红利释放

分产品来看，24 年公司鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品/其他产品/其他业务分别实现营收 15.33/5.09/2.47/0.79/0.13/0.30 亿元，分别同比+18.76%/+12.67%/+13.89%/+9.58%/+80.41%/+16.63%。公司基本盘鱼制品业务保持较好增长，第二曲线禽类制品业务 24H2 增速虽有所放缓，全年仍维持稳健增长，其他产品高增主因礼盒收入增加。

分地区来看，24 年公司在华东地区/华中地区/西南地区/华南地区/华北地区/西北地区/东北地区/境外地区/线上渠道分别实现营业收入 6.48/2.99/3.02/2.87/2.53/1.55/0.55/0.23/3.91 亿元，分别同比+32.84%/+12.97%/+19.76%/+23.64%/+8.99%/+25.52%/+10.96%/+222.70%/-6.15%。根据公司年报披露，华东市场收入同比增长较多主因线下零食专营渠道收入同比增长所致。此外，受益于境外食品零售商认可度提升，公司 24 年境外收入同比实现高增。

分渠道来看，24 年公司经销/直营分别实现营收 18.27/5.85 亿元，分别同比+9.70%/+46.35%。根据公司年报披露，直营模式实现高增，主因线下零食专营渠道收入增长，与前述分地区收入分析相互印证。

► 成本利好带动毛利率上行，全年盈利水平提升

成本端来看，公司 24 年/24Q4 毛利率分别为 30.47%/30.99%，分别同比+2.30/-1.62pct。全年来看，24 年毛利率水平有所提升，主因部分原辅料价格下降所致。费用端来看，公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.97%/3.76%/2.01%/-0.64%，分别同比+1.21/-0.28/+0.09/-0.24pct，其中 24Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.61%/4.35%/2.16%/-0.38%，分别同比+1.63/-0.36/+0.13/-0.01pct。销售费用率同比增长，主因报告期内销售人员薪酬、品牌推广费及电商平台推广费用增加所致；财务费用率同比下降，主因汇兑收益增加所致。利润端来看，公司 24 年/24Q4 归母净利润率分别为 12.08%/11.97%，分别同比+1.93/-1.39pct；24 年/24Q4 扣非净利率分别为 10.82%/11.19%，分别同比+1.79/-2.27pct。全年来看，公司盈利水平提升，24Q4 受制于成本、费用因素略有承压。

► 行业渠道红利仍在，25 年增长仍可期

从休闲零食行业整体发展节奏来看，受益于以零食专营、会员制超市等为代表的新兴渠道快速发展，行业在消费整体偏弱的背景下实现 alpha 增长。从公司 24 年经营成果来看，零食专营渠道已成为维持增长的重要动力。我们认为休闲零食行业渠道红利仍在，公司具备丰富的产品矩阵，能较好的适配渠道，25 年有望借势渠道红利，实现较好增长。

投资建议

参考公司最新财报，我们将公司 25-26 年营收为 30.36/36.37 亿元的预测下调至 27.58/31.32 亿元，新增 27 年营收为 35.21 亿元的预测；将公司 25-26 年 EPS 分别为 0.83/1.01 元的预测下调至 0.75/0.87 元，新增 27 年 EPS 为 1.00 元的预测。对应公司 3 月 24 日收盘价 12.3 元/股，PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

渠道扩张不及预期，新品推广不及预期，食品安全问题

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,065	2,412	2,758	3,132	3,521
YoY (%)	41.3%	16.8%	14.3%	13.6%	12.4%
归母净利润(百万元)	210	291	339	392	453
YoY (%)	68.2%	39.0%	16.3%	15.6%	15.6%
毛利率 (%)	28.2%	30.5%	30.0%	30.6%	31.3%
每股收益 (元)	0.48	0.65	0.75	0.87	1.00
ROE	16.0%	20.5%	19.2%	18.2%	17.4%
市盈率	25.78	18.78	16.37	14.16	12.25

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

分析师：吴越

邮箱：wuyue2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524040004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,412	2,758	3,132	3,521	净利润	293	343	396	458
YoY (%)	16.8%	14.3%	13.6%	12.4%	折旧和摊销	64	37	41	45
营业成本	1,677	1,929	2,173	2,420	营运资金变动	199	-72	-1	17
营业税金及附加	13	17	19	21	经营活动现金流	542	313	441	530
销售费用	289	292	329	366	资本开支	-197	-137	-137	-137
管理费用	91	99	113	127	投资	-310	0	0	0
财务费用	-15	-7	-11	-17	投资活动现金流	-499	-128	-127	-133
研发费用	48	58	72	77	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	150	0	0	0
投资收益	1	8	9	4	筹资活动现金流	-110	-6	-6	-6
营业利润	353	405	478	565	现金净流量	-67	178	307	391
营业外收支	-8	-7	-7	-7	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	345	399	472	559	成长能力				
所得税	51	56	75	101	营业收入增长率	16.8%	14.3%	13.6%	12.4%
净利润	293	343	396	458	净利润增长率	39.0%	16.3%	15.6%	15.6%
归属于母公司净利润	291	339	392	453	盈利能力				
YoY (%)	39.0%	16.3%	15.6%	15.6%	毛利率	30.5%	30.0%	30.6%	31.3%
每股收益	0.65	0.75	0.87	1.00	净利率	12.1%	12.3%	12.5%	12.9%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	13.4%	13.1%	12.9%	12.7%
货币资金	675	853	1,160	1,551	净资产收益率 ROE	20.5%	19.2%	18.2%	17.4%
预付款项	14	16	17	19	偿债能力				
存货	317	459	488	526	流动比率	2.10	2.31	2.62	2.91
其他流动资产	452	460	471	486	速动比率	1.56	1.63	1.93	2.22
流动资产合计	1,458	1,787	2,137	2,582	现金比率	0.97	1.10	1.43	1.75
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	34.0%	31.5%	28.3%	26.1%
固定资产	428	493	555	612	经营效率				
无形资产	122	125	128	131	总资产周转率	1.21	1.16	1.12	1.07
非流动资产合计	709	802	890	975	每股指标（元）				
资产合计	2,167	2,588	3,027	3,557	每股收益	0.65	0.75	0.87	1.00
短期借款	300	300	300	300	每股净资产	3.15	3.90	4.77	5.78
应付账款及票据	128	155	166	188	每股经营现金流	1.20	0.69	0.98	1.18
其他流动负债	266	317	348	398	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	694	772	814	886	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	18.78	16.37	14.16	12.25
其他长期负债	43	43	43	43	PB	4.34	3.15	2.58	2.13
非流动负债合计	43	43	43	43					
负债合计	737	815	857	929					
股本	451	451	451	451					
少数股东权益	8	13	17	23					
股东权益合计	1,430	1,773	2,170	2,628					
负债和股东权益合计	2,167	2,588	3,027	3,557					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。