

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.30
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 3.04
总市值/流通市值(亿元)	55 / 37
52周内最高/最低价	15.89 / 10.19
资产负债率(%)	27.8%
市盈率	25.78
第一大股东	周劲松

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

劲仔食品(003000)

核心大单品韧性增长，线下渠道维持高质量发展

● 事件

公司 2024 年度实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 24.12/24.12/2.91/2.61 亿元，同比 16.79%/16.79%/39.01%/39.91%。公司单 Q4 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 6.4/6.4/0.77/0.72 亿元，同比 11.92%/11.92%/0.31%/-6.97%。Q4 收入低于预期，利润符合此前预测。

● 投资要点

2024 年度大单品小鱼突破 15 亿元，线下实现高质量增长。分产品看，2024 年鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品/其他产品/其他业务分别实现收入 15.33/5.09/2.47/0.79/0.13/0.3 亿元，同比 +18.76%/12.67%/13.89%/9.58%/80.41%/16.63%。核心品类均实现双位数增长，鱼制品在高基数下同比持续高增，鹤鹑蛋增速下半年环比上半年边际下滑，公司于 24 年年末推出全新“七个博士”鹤鹑蛋品牌、同时线上推出溏心鹤鹑蛋，预计新品效能预计更多于 25 年体现；新鲜短保豆干等新品推动豆制品季度数据环比增速提升。分地区看，2024 年境外/线上分别实现收入 0.23/3.91 亿元，同比+222.7%/-6.15%。全国七大区域均稳健增长，零食渠道预计 24 年实现翻倍式增长，境外市场有所发力，品牌获得海外零售商认可，线上渠道受内容电商影响略有下滑，短期仍处于战略、人员调整过程当中，预计 Q4 降幅有所收窄。分销售模式看，2024 年经销/直营分别实现收入 18.27/5.85 亿元，同比+9.7%/+46.35%。

全年维度看利润率改善明显，24Q4 新采购季下小鱼成本抬升，公司通过费控精准把控，利润率基本维持稳定。2024 年，公司毛利率/归母净利率为 30.47%/12.08%，分别同比 2.3/1.93pct；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。24Q4，公司毛利率/归母净利率为 30.99%/11.97%，分别同比-1.62/-1.39pct；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。单看 Q4 净利率同比下滑主因 2023 年同期渠道费用前移至 Q3 集中性投放，导致 23Q4 销售费用率基数异常，整体费用投放仍在合理水平，全年拉平看净利率同比提升近 2 个百分点。

三年倍增远期目标不变，2025 年预计收入增长提速，实现高质量稳定发展。产品角度来看，鱼制品在现有基础上保持高速增长，追求绝对差异化，突破高性能渠道；豆制品持续产品创新和迭代表，产品特性符合消费者健康诉求；鹤鹑蛋 25 年上半年铺设渠道奠定基础，下半年或有更好增长态势。渠道角度看，25 年电商渠道定调良性发

展、自然增长，通过品牌曝光提升战略价值，量贩渠道中终端网点仍有较大拓展空间，且公司将推出定量装产品提升单点卖力，如联合开发 9.9 元及 5 元左右价格带产品，预计 25 年仍将保持较快增长。成本端预计稳定，2024 年 Q4 及 2025 年 Q1 鱼制品成本上升，全年成本预期基本稳定；费用方面，2025 年销售费率或延续 2024 年投入增加态势，管理费率因规模效应下降。

2024 年度现金分红方案发布，积极回馈投资人。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.0 元（含税），本次合计拟派发现金红利 1.34 亿（含税），分红比例 46.09%。加上半年度利润分配方案，2024 年底累计分红比例已达到 61.46%。同时公司发布未来三年股东分红回报规划（2025-2027 年度），彰显对未来发展信心。

● 盈利预测与投资评级

根据 2024 年年报业绩情况，我们调整 2025-2026 年收入利润预测，下调 2025 年-2026 年营业收入预测至 28.30/33.56 亿元（原预测为 31.46/38.65 亿元），同比+17.33%/+18.59%，下调 2025 年-2026 年归母净利润预测至 3.25/3.99 亿元（原预测为 3.70/4.59 亿元），同比+11.45%/23.0%，给予 2027 年营收利润预测分别为 38.77/4.81 亿元，分别同比+15.52%/20.51%。对应三年 EPS 分别为 0.72/0.89/1.07 元，对应当前股价 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2412	2830	3356	3877
增长率(%)	16.79	17.33	18.59	15.52
EBITDA（百万元）	390.31	429.03	509.14	599.74
归属母公司净利润（百万元）	291.33	324.70	399.38	481.28
增长率(%)	39.01	11.45	23.00	20.51
EPS(元/股)	0.65	0.72	0.89	1.07
市盈率（P/E）	18.71	16.79	13.65	11.33
市净率（P/B）	3.83	3.39	2.96	2.57
EV/EBITDA	14.45	11.40	9.26	7.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2412	2830	3356	3877	营业收入	16.8%	17.3%	18.6%	15.5%
营业成本	1677	2003	2354	2679	营业利润	32.3%	9.5%	22.2%	21.7%
税金及附加	13	14	19	23	归属于母公司净利润	39.0%	11.5%	23.0%	20.5%
销售费用	289	311	366	419	获利能力				
管理费用	91	96	114	132	毛利率	30.5%	29.2%	29.9%	30.9%
研发费用	48	54	64	74	净利率	12.2%	11.5%	11.9%	12.5%
财务费用	-15	5	-2	-3	ROE	20.5%	20.2%	21.7%	22.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	31.3%	37.6%	38.0%	44.1%
营业利润	353	386	472	574	偿债能力				
营业外收入	0	5	5	5	资产负债率	34.0%	24.5%	24.8%	24.5%
营业外支出	8	7	7	7	流动比率	2.10	3.00	3.14	3.33
利润总额	345	384	469	572	营运能力				
所得税	51	58	70	86	应收账款周转率	118.67	154.29	154.29	154.29
净利润	293	326	399	486	存货周转率	5.29	4.21	4.21	4.21
归母净利润	291	325	399	481	总资产周转率	1.11	1.32	1.36	1.37
每股收益(元)	0.65	0.72	0.89	1.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.72	0.89	1.07
货币资金	675	436	664	941	每股净资产	3.15	3.57	4.08	4.70
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	20	18	22	25	PE	18.71	16.79	13.65	11.33
预付款项	14	16	20	23	PB	3.83	3.39	2.96	2.57
存货	317	476	559	637	现金流量表				
流动资产合计	1458	1457	1798	2182	净利润	293	294	375	469
固定资产	438	428	424	425	折旧和摊销	61	40	41	30
在建工程	45	51	44	27	营运资本变动	186	-146	-26	-24
无形资产	122	118	114	110	其他	-3	39	24	14
非流动资产合计	709	689	663	642	经营活动现金流净额	538	227	414	490
资产总计	2167	2146	2461	2824	资本开支	-191	-20	-15	-10
短期借款	300	0	0	0	其他	-308	-2	-1	0
应付票据及应付账款	128	161	189	216	投资活动现金流净额	-499	-22	-16	-10
其他流动负债	266	324	383	439	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	694	485	572	655	债务融资	148	-302	-2	-2
其他	43	41	39	37	其他	-269	-142	-167	-201
非流动负债合计	43	41	39	37	筹资活动现金流净额	-110	-444	-169	-203
负债合计	737	526	611	692	现金及现金等价物净增加额	-71	-238	228	277
股本	451	451	451	451					
资本公积金	516	516	516	516					
未分配利润	455	643	873	1151					
少数股东权益	8	10	10	15					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1430	1619	1850	2132					
负债和所有者权益总计	2167	2146	2461	2824					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048