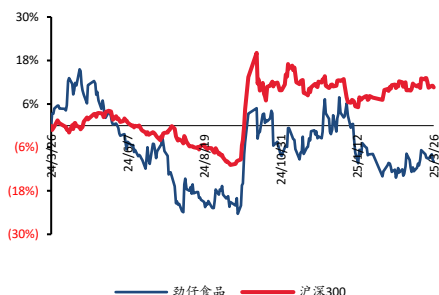


劲仔食品：业绩稳健增长，鱼制品势能延续

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 4.51/3.04
总市值/流通(亿元) 54.2/36.56
12 个月内最高/最低价 16.01/10.14 (元)

相关研究报告

<<劲仔食品：线下渠道保持稳健，线上略有承压>>—2024-10-25
<<劲仔食品：业绩符合预期，鹌鹑蛋增长亮眼>>—2024-08-22
<<收入稳健增长，净利率持续改善>>—2024-04-26

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：劲仔食品发布 2024 年报，2024 年实现营收 24.12 亿元，同比+16.79%，归母净利润 2.91 亿元，同比+39.0%，扣非归母净利润 2.61 亿元，同比+39.73%。Q4 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%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比-7.0%。

鱼制品稳健增长，全渠道战略稳步推进。分产品来看，2024 年鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜/其他产品实现收入 15.33/5.09/2.47/0.79/0.13 亿元，同比+18.8%/+12.7%/+13.9%/+80.4%，公司鱼制品规模顺利突破 15 亿，实现稳健增长，量/价同比+20.1%/+1.2%。禽类制品环比降速主因鹌鹑蛋行业价格战和供给端竞争激烈，以及公司在原料价格低时未随行就市降价，今年预计将发力定量装，通过定量装渗透到小鱼干覆盖的渠道，解决产品差异化和渠道利差问题。其他产品高增主因礼盒收入贡献增长。分渠道，2024 年线下/线上收入 20.21/3.91 亿元，同比+22.6%/+6.2%，线下渠道稳健增长，零食量贩渠道预估实现翻倍增长，流通渠道增长和大盘增速接近，商超和便利店系统预计实现个位数增长，线上渠道由于控制价盘有所下滑，Q4 降幅环比收窄。当前流通和量贩渠道仍是渠道发展重点，公司将全渠道战略应用于其他品类，完善大包装规格结构，提高单点卖力。分地区来看，2024 年华东/华中/西南/华南/华北/东北/境外/线上实现收入 6.48/2.99/3.02/2.87/2.53/1.55/0.55/0.23/3.91 亿元，同比+32.8%/+13.0%/+19.8%/+23.6%/+9.0%/+25.5%/+11.0%/+222.7%/+6.2%，华东增长较快主因零食量贩高增，公司 2024 年开始搭建海外团队，如印尼市场公司已通过当地 HALAL 认证，未来将结合本土化需求进行产品创新，2024 年海外市场实现较快增长。

成本红利推动毛利率提升，品牌推广投入销售费率略有增加。2024 年公司毛利率为 30.47%，同比+2.3pct，其中鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜/其他产品毛利率分别同比变动+1.94/+1.26/+4.42/+4.90/+2.00pct，全年毛利率提升主因成本红利及规模效应所致。2024 年销售费用率/管理费用率为 12.0%/3.8%，同比+1.2/-0.3pct，销售费用率提升主因公司加强品牌建设增加宣传及推广费用，品牌推广费同比增长 67.7%。毛利率提升推动全年净利率提升 1.9pct 至 12.2%。

投资建议：根据公司 2024 年业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速 15%/13%/12%，归母净利润增速分别 17%/15%/16%，EPS 分别为 0.75/0.86/1.00 元，对应 PE 分别为 16x/14x/12x，按照 2025 年业绩给予 18 倍，目标价 13.50 元，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济承压、结构升级不及预期、行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,782	3,151	3,533
营业收入增长率(%)	16.79%	15.33%	13.27%	12.12%

归母净利（百万元）	291	339	389	452
净利润增长率（%）	39.01%	16.52%	14.54%	16.21%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.75	0.86	1.00
市盈率（PE）	20.92	15.97	13.94	11.99

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	747	675	867	1,184	1,574
应收和预付款项	19	34	35	40	45
存货	367	317	488	557	616
其他流动资产	106	432	433	434	435
流动资产合计	1,239	1,458	1,823	2,215	2,670
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	407	428	478	527	564
在建工程	23	45	42	40	38
无形资产开发支出	40	122	127	132	137
长期待摊费用	22	25	25	25	25
其他非流动资产	1,327	1,548	1,919	2,316	2,776
资产总计	1,818	2,167	2,590	3,039	3,540
短期借款	150	300	300	300	300
应付和预收款项	108	128	163	186	206
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	247	309	365	410	449
负债合计	505	737	827	895	954
股本	451	451	451	451	451
资本公积	505	516	516	516	516
留存收益	396	508	848	1,237	1,688
归母公司股东权益	1,307	1,422	1,761	2,150	2,602
少数股东权益	6	8	1	-7	-16
股东权益合计	1,313	1,430	1,763	2,143	2,586
负债和股东权益	1,818	2,167	2,590	3,039	3,540

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	156	542	318	451	512
投资性现金流	-185	-499	-115	-124	-121
融资性现金流	258	-110	-11	-10	0
现金增加额	231	-67	192	317	391

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,065	2,412	2,782	3,151	3,533
营业成本	1,484	1,677	1,940	2,179	2,431
营业税金及附加	13	13	17	19	0
销售费用	222	289	342	394	452
管理费用	83	91	102	112	124
财务费用	-8	-15	-21	-22	-26
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	4	1	6	2	4
公允价值变动	0	9	0	0	0
营业利润	267	353	397	452	527
其他非经营损益	-7	-8	-6	-4	-7
利润总额	260	345	391	448	520
所得税	48	51	59	67	78
净利润	212	293	332	381	442
少数股东损益	2	2	-7	-8	-10
归母股东净利润	210	291	339	389	452

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.17%	30.47%	30.24%	30.85%	31.20%
销售净利率	10.15%	12.08%	12.20%	12.34%	12.79%
销售收入增长率	41.26%	16.79%	15.33%	13.27%	12.12%
EBIT 增长率	93.11%	29.19%	13.03%	14.86%	16.23%
净利润增长率	68.17%	39.01%	16.52%	14.54%	16.21%
ROE	16.04%	20.49%	19.27%	18.08%	17.36%
ROA	11.53%	13.44%	13.11%	12.80%	12.77%
ROIC	14.02%	16.02%	15.18%	14.73%	14.50%
EPS (X)	0.48	0.65	0.75	0.86	1.00
PE (X)	25.61	20.92	15.97	13.94	11.99
PB (X)	4.22	4.34	3.08	2.52	2.08
PS (X)	2.67	2.56	1.95	1.72	1.53
EV/EBITDA (X)	16.24	14.84	11.36	9.26	7.32

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。