

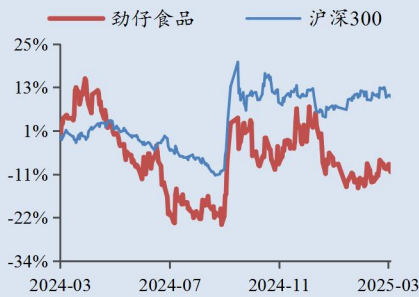
鱼制品实现稳健增长，直营渠道增速居前

——劲仔食品（003000.SZ）2024年业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年03月26日

当前价格（元）	12.02
52周价格区间（元）	10.14-16.01
总市值（百万元）	5,419.75
流通市值（百万元）	3,655.77
总股本（万股）	45,089.42
流通股（万股）	30,414.04
近一月换手（%）	71.66

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《营收增速环比趋缓，净利润延续高增——劲仔食品（003000.SZ）2024年三季报点评报告》2024.10.27

事件：

2025年3月25日，劲仔食品发布2024年度报告。

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%。

观点：

- 公司主业鱼制品实现稳健增长，直营模式销售收入增速优于经销模式。分产品来看，2024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15.33亿元/5.09亿元/2.47亿元/0.79亿元/0.13亿元/0.30亿元，同比增长18.76%/12.67%/13.89%/9.58%/80.41%/16.63%，其他产品收入同比增长80.41%，主因礼盒收入同比增长所致。按区域划分，华东/西南/华中/西北/华北/华南/东北/境外分别实现营收6.48亿元/3.02亿元/2.99亿元/2.87亿元/2.53亿元/1.55亿元/0.55亿元/0.23亿元，同比增长32.84%/20.90%/11.91%/23.64%/8.99%/25.52%/10.96%/222.70%，华东收入同比增长居前，主因线下零食专营渠道收入同比增长，境外收入同比增长222.70%，增幅居前。分销售模式来看，经销/直销分别实现营收18.27亿元/5.85亿元，同比增长9.70%/46.35%，直营渠道增速亮眼。
- 成本红利下毛利率提升，公司盈利能力增强。2024年公司毛利率/净利率分别为30.47%/12.17%，同比提升2.30pct/1.90pct，毛利率提升主因部分原辅料价格下降，成本红利释放。2024年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为11.97%/3.76%/-0.64%/2.01%，同比变化分别为+1.21pct/-0.28pct/-0.24pct/0.09pct，公司管理费用率和财务费用率下降，销售费用率微增，研发费用率基本稳健，净利率提升，盈利能力提升显著。
- 不断丰富产品矩阵，推动全渠道布局，实现稳健增长。2024年，公司秉持“做好吃又健康的休闲食品，改善人们生命质量”的理念，持续聚焦休闲鱼制品、禽类制品、豆制品等优质蛋白健康品类，打造健康零食科研高地，推动产品创新升级，坚持全渠道发展，深化品牌建设，加速出海布局，构建国内国际大市场，实现了稳健增长。公司推进线下传统流通渠道、现代渠道、零食专营渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展，公司全力推动经销商升

级转型，发力终端型经销商的全国经销体系建设，经销商数量从 3,057 家增加至 3,406 家，同时，公司与零食专营渠道零食很忙、赵一鸣、好想来、老婆大人等超 100 家零食系统合作，覆盖 35000 多家终端，零食专营渠道全年营收同比增长超 100%。

- **盈利预测及投资评级：**根据公司 2024 年报，我们略下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 27.83 亿元/31.86 亿元/ 36.36 亿元（2025-2026 年前值为 31.32 亿元/38.71 亿元），同比增长 15.39%/14.47%/14.14%；实现归母净利润 3.31 亿元/3.85 亿元/4.50 亿元（2025-2026 年前值为 3.84 亿元/4.87 亿元），同比增长 13.73%/16.28%/16.76%，对应 2025 年 3 月 26 日收盘价，PE 分别为 16.4X/14.1X/12.0X，参考可比公司的平均估值，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；新品推广不及预期风险；市场竞争加剧的风险；第三方数据统计偏差风险。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065	2,412	2,783	3,186	3,636
增长率（%）	41.26	16.79	15.39	14.47	14.14
归母净利润（百万元）	210	291	331	385	450
增长率（%）	68.12	39.01	13.73	16.28	16.76
ROE（%）	16.15	20.52	20.49	20.34	20.22
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.46	0.65	0.73	0.85	1.00
市盈率（P/E）	25.9	18.6	16.4	14.1	12.0
市净率（P/B）	4.1	3.8	3.3	2.9	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
603697.SH	有友食品	9.94	42.51	0.50	0.27	0.37	0.45	0.54	28.3	36.8	26.9	22.1	18.4
002847.SZ	盐津铺子	56.89	155.21	2.40	1.84	2.31	2.93	3.72	56.6	30.9	24.6	19.4	15.3
002557.SZ	洽洽食品	26.47	133.90	1.93	1.58	1.68	2.25	2.63	15.1	16.8	15.7	11.8	10.1
002991.SZ	甘源食品	70.70	65.90	1.72	3.53	4.37	5.25	6.21	55.1	20.0	16.2	13.5	11.4
	行业平均	41.00	99.38	1.64	1.81	2.25	2.72	3.28	38.8	26.1	20.3	16.7	13.8
003000.SZ	劲仔食品	12.02	54.20	0.31	0.46	0.65	0.73	0.85	49.6	25.9	18.6	16.4	14.1

数据来源：iFinD,华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 26 日，以上盈利预测来自华龙证券研究所，有友食品、劲仔食品 2024 年值为确定值，其他公司 2024 年值为预测值）。

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,239	1,458	1,817	1,863	2,187	营业收入	2065.21	2411.94	2783.02	3185.81	3636.35
现金	747	675	893	957	1,129	营业成本	1483.51	1677.08	1928.50	2199.98	2501.77
应收票据及应收账款	9	20	8	27	12	税金及附加	12.64	12.61	15.79	18.08	20.63
其他应收款	4	5	5	6	7	销售费用	222.23	288.62	333.96	382.30	436.36
预付账款	10	14	14	18	18	管理费用	83.37	90.73	94.62	108.32	123.64
存货	367	317	470	428	593	研发费用	39.66	48.49	55.95	64.04	73.10
其他流动资产	102	427	427	427	427	财务费用	-8.07	-15.32	-18.01	-22.57	-31.29
非流动资产	579	709	760	809	875	资产和信用减值损失	0.02	-1.16	-0.59	-0.80	-0.90
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	29.76	34.35	24.88	24.88	24.88
固定资产	407	428	477	522	568	公允价值变动收益	0.00	9.44	2.36	2.95	2.95
无形资产	40	122	136	154	175	投资净收益	4.33	0.86	0.86	0.86	0.86
其他非流动资产	133	160	147	133	132	资产处置收益	0.65	-0.52	0.02	0.01	0.01
资产总计	1,818	2,167	2,577	2,672	3,062	营业利润	266.62	352.70	399.75	463.57	539.95
流动负债	476	694	905	721	778	营业外收入	0.27	0.22	0.00	0.00	0.00
短期借款	150	300	500	307	310	营业外支出	6.93	8.21	7.72	7.72	7.72
应付票据及应付账款	108	128	146	165	189	利润总额	259.96	344.71	392.03	455.85	532.23
其他流动负债	217	266	259	249	279	所得税	47.88	51.22	58.26	67.74	79.09
非流动负债	30	43	43	43	43	净利润	212.08	293.48	333.77	388.11	453.14
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	2.50	2.15	2.45	2.85	3.33
其他非流动负债	30	43	43	43	43	归属母公司净利润	209.58	291.33	331.32	385.26	449.81
负债合计	505	737	948	764	821	EBITDA	323.91	421.40	467.75	543.07	614.72
少数股东权益	6	8	11	14	17	EPS (元)	0.46	0.65	0.73	0.85	1.00
股本	451	451	451	451	451						
资本公积	505	516	516	516	516						
留存收益	396	508	657	847	1,059						
归属母公司股东权益	1,307	1,422	1,618	1,894	2,224						
负债和股东权益	1,818	2,167	2,577	2,672	3,062						

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	243	458	387
净利润	212	293	334	388	453
折旧摊销	48	61	58	69	67
财务费用	-8	-15	-18	-23	-31
投资损失	-4	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-120	186	-128	26	-98
其他经营现金流	28	17	-2	-2	-2
投资活动现金流	-185	-499	-105	-114	-129
资本支出	160	206	109	118	133
长期投资	-30	-310	0	0	0
其他投资现金流	5	17	3	4	4
筹资活动现金流	258	-110	-120	-87	-88
短期借款	150	150	201	-193	3
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	-321	106	-91
现金净增加额	231	-67	17	257	170

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	41.26	16.79	15.39	14.47	14.14
营业利润同比增速(%)	79.62	32.28	13.34	15.96	16.48
归属于母公司净利润同比增速(%)	68.12	39.01	13.73	16.28	16.76
获利能力					
毛利率(%)	28.17	30.47	30.70	30.94	31.20
净利率(%)	10.27	12.17	11.99	12.18	12.46
ROE(%)	16.15	20.52	20.49	20.34	20.22
ROIC(%)	15.27	17.49	16.24	18.10	18.19
偿债能力					
资产负债率(%)	27.80	33.99	36.79	28.61	26.81
净负债比率(%)	-44.08	-23.90	-22.23	-32.43	-35.19
流动比率	2.60	2.10	2.01	2.58	2.81
速动比率	1.61	1.56	1.42	1.90	1.97
营运能力					
总资产周转率	1.33	1.21	1.17	1.21	1.27
应收账款周转率	221.60	166.40	194.00	180.20	187.10
应付账款周转率	14.23	14.20	14.08	14.17	14.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.73	0.85	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.20	0.54	1.02	0.86
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.15	3.59	4.20	4.93
估值比率					
P/E	25.9	18.6	16.4	14.1	12.0
P/B	4.15	3.81	3.35	2.86	2.44
EV/EBITDA	14.97	11.16	10.02	8.16	6.94

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046