

港股研究 | 公司点评 | 周黑鸭 (1458.HK)

周黑鸭 2024 年业绩点评：稳固根基，变革求新

报告要点

2024 年公司实现收入 24.51 亿元、同比减少 10.7%，归母净利润 0.98 亿元、同比减少 15.0%。截至 2024 年 12 月底，公司门店总数达 3,031 间，其中自营门店 1,591 间，特许经营门店 1,440 间，覆盖中国 28 个省、自治区及直辖市内的 303 个城市。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



范晨昊

SAC: S0490519100003

周黑鸭 (1458.HK)

2025-04-06

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

周黑鸭 2024 年业绩点评：稳固根基，变革求新

事件描述

2024 年公司实现收入 24.51 亿元、同比减少 10.7%，归母净利润 0.98 亿元、同比减少 15.0%。截至 2024 年 12 月底，公司门店总数达 3,031 间，其中自营门店 1,591 间，特许经营门店 1,440 间，覆盖中国 28 个省、自治区及直辖市内的 303 个城市。

事件评论

- 全渠道收入下滑承压，销量下滑是主要影响因素。**2024 年公司收入同比减少 10.7%，总销量同比下滑 16.8%、订单平均消费同比下滑 4.4%。分模式看：自营下滑 5.1%、特许下滑 21.9%、线上下滑 15.5%、其他增长 15.6%，线下渠道下滑主要和门店减少、店效承压有关，自营门店外卖收入占比同比下降至 21.4%。按照期初期末平均门店数计算，2024 年自营门店平均店效约 84 万元、同比下滑 9.3%，特许门店平均并表收入约 35 万元、同比下滑 9.9%；分产品看：鸭及鸭副产品下滑 7.8%、其他产品下滑 21.3%，鸭及鸭副产品收入占比小幅回升至 79.8%。其他渠道收入增速领先，关注公司后续新渠道变化。
- 门店调整幅度加大，新渠道积极探索。**2024 年全年净关门店 785 家。截至 2024 年 12 月底，分模式看门店数量，自营 1,591 家/同比下降 7.5%、特许 1,440 家/同比下降 31.3%，特许门店数量占比达 47.5%、收入占比 25.0%；分选址看门店数量，交通枢纽 355 家/同比+36 家、商圈&商业体&商超 1,752 家/同比-504 家、社区 593 家/同比-252 家、其他 331 家/同比-65 家。2024 年以来，公司合理闭店，坚决关闭位置不佳、长期亏损等低质门店，同时通过调整经营策略、强化营销推广等方式盘活低效门店，不断提升运营效率与盈利能力。2025 年预计仍将以质量为主，兼顾数量，保证门店基本盘。除周黑鸭门店外，散装产品还成功进入了胖东来、永辉等线下商超渠道。目前，周黑鸭真空产品已成功入驻 Costco、零食很忙等连锁卖场，并将稳步开拓其他流通零售渠道。
- 原材料成本红利释放，联营公司亏损影响较大。**2024 年公司毛利率同比提升约 4.4pct 至 56.8%，主要是原材料成本下行、直营业务占比提升影响；销售及分销开支占收入比 40.4%/同比+4.6pct，主要因线下自营门店，尤其是交通枢纽店的增加，导致门店租金和销售人员薪资福利上升；行政开支占收入比 10.6%/同比-0.9pct，减少主要是此前股权激励失效所致；财务费用占收入比 0.5%/同比-0.4pct，主要是 2023 年下半年回购所有可转债，利息支出减少。2024 年联营公司亏损约 350 万元，主要由于深圳天图兴南投资合伙企业（25%股权）和海南天图兴周创业投资合伙企业的公允价值变动导致。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2024-2026 年公司归母净利分别为 1.68、2.16、2.58 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26、20、17X，维持“买入”评级。

风险提示

- 需求恢复较慢风险；
- 市场竞争风险；
- 成本上行风险；
- 新业务拓展风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 2.12

注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价

相关研究

- 《周黑鸭 2024 年中期业绩点评：改革进入深水区，重整行囊再出发》2024-09-01
- 《2023 年度业绩点评：业绩略超指引，分红回购推进》2024-03-31
- 《周黑鸭 2023 年中期业绩点评：成本承压费用消化，门店调整聚焦高线》2023-08-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。近年来行业的发展轨迹及居民的消费习惯出现改变，未来需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及经济政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、市场竞争风险。公司主营业务所处的休闲卤制品行业尚处于开放竞争阶段，但品牌集中度逐步提升；近年来，不断有跨行业、跨领域的新进入者参与到市场竞争中来，新零售、O2O、大数据营销等新渠道及营销模式深刻的改变了行业的竞争格局。
- 3、成本上行风险。近年来，公司原材料的价格波动进一步加大。若未来成本大幅上行，公司不能顺利传导成本压力，可能面临利润率低于预期的风险。
- 4、新业务拓展风险。公司积极进入新零售领域，布局新产品，若市场反馈不及预期，则公司收入有增速不及预期风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。