

劲仔食品(003000)

报告日期: 2025年05月05日

收入保持稳健, 经营质量优秀

——劲仔食品 2024 年年报&2025Q1 业绩点评

投资要点

- 整体来看, 25Q1 公司收入符合市场预期, 利润略低于市场预期。当前公司注重经营质量的提升, 后续看点主要来自于: 1) 鹤鹑蛋继续强化品牌, 同时进行差异化竞争, 期待后续鹑心鹤鹑蛋的放量; 2) 山姆新品后续有望进入并放量, 期待后续催化; 3) 第三成长曲线豆干产品仍在培育; 4) 线上渠道仍在进行调整, 期待后续的改善。
- 25Q1 收入符合市场预期, 利润略低于市场预期
 公司 2024 年实现收入 24.12 亿元, 同比增长 16.79%; 实现归母净利润 2.91 亿元, 同比增加 39.01%; 扣非后净利润实现 2.61 亿元, 同比增加 39.91%。其中 24Q4 实现收入 6.40 亿元, 同比增长 11.92%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增加 0.31%; 扣非后净利润实现 0.72 亿元, 同比减少 6.97%。
 2025Q1 公司实现营业收入 5.95 亿元 (+10.27%); 归母净利润 0.68 亿元(-8.21%), 扣非归母净利润 0.53 亿元(-8.61%)。收入符合市场预期, 利润略低于市场预期。
- 分产品: 鱼制品保持快速增长, 鹤鹑蛋增速略有放缓。
 2024 年鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品分别实现收入 15.33/5.09/2.47/0.79 亿元, 同比分别增长 18.76%/12.67%/13.89%/9.58%。其中公司第一大单品鱼制品依旧保持良好增长, 我们认为主要系小包装产品在零食折扣业态等新渠道的良好表现, 以及散称渠道的快速增长, 拉动公司鱼制品的稳健增长。另外, 鹤鹑蛋产品增速略有放缓, 但公司持续进行差异化竞争, 首创糖心鹤鹑蛋产品, 寻求品类突破, 期待后续的新品爆发。
- 分渠道: 线上渠道仍在调整, 线下渠道保持快速增长
 1) 线上渠道略有下滑, 仍在调整阶段。2024 年公司线上渠道同比下降 6.15%, 线上板块虽承压, 但公司积极布局内容电商建设与营销融合策略稳固基本盘, 为后续增长蓄力。
 2) 线下渠道实现 22.58% 的增长, 其中, 直营渠道实现 46.35% 的增长, 主要系零食专营渠道贡献较大, 目前公司合作超 100 家系统覆盖 3.5 万终端, 全年营收翻倍增长; 经销渠道实现 9.70% 的增长, 经销商数量增加至 3406 家 (同比 +11.42%)。
- 毛净利率有所提升, 盈利能力持续提升
 1) 2024 年毛利率 30.47% (+2.30pct); 2024Q4 毛利率 30.99% (-1.62pct), 公司毛利率提升主要得益于原材料成本下降。2025Q1 毛利率 29.91% (-0.11pct);
 2) 2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.97%/3.76%/2.01%/-0.64%, 同比 +1.21pct/-0.28pct/+0.09pct/-0.25pct; 其中 2024 年 Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比 +1.63pct/-0.36pct/+0.13pct/-0.01pct。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.36%/4.05%/1.98%/-0.37%, 同比 +0.24pct/+0.17pct/+0.15pct/+1.13pct; 财务费用率提升主要系汇兑受益减少所致
 3) 2024 年净利率为 12.17%, 同比 +1.90pct; 2024 年 Q4 净利 11.98%, 同比 -1.48pct。2025Q1 净利率为 11.45%, 同比 -2.35pct。
- 维持“买入”评级
 预计公司 2025-2027 年分别实现收入 28.10/32.50/38.28 亿元, 同比增长分别为 16.51%/15.66%/17.78%; 预计实现归母净利润 3.30/3.95/4.77 亿元, 同比增长分别为 13.12%/19.74%/20.96%, 对应 PE 分别为 17.67/14.76/12.20 倍。维持买入评级。
- 风险提示: 新品拓展不及预期、渠道拓展不及预期、原材料价格上涨。

投资评级: 买入(维持)

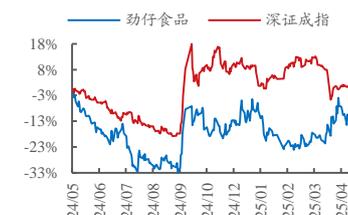
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.91
总市值(百万元)	5,821.04
总股本(百万股)	450.89

股票走势图



相关报告

- 1 《2024Q3 注重经营质量, 净利率持续提升》2024.11.04
- 2 《品类快速成长, 净利率持续提升》2024.08.26
- 3 《24Q1 净利率延续提升, 经营进入提质阶段》2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2026E
营业收入	2411.94	2810.06	3250.12	3828.14
(+/-) (%)	16.79%	16.51%	15.66%	17.78%
归母净利润	291.33	329.54	394.60	477.30
(+/-) (%)	39.01%	13.12%	19.74%	20.96%
每股收益(元)	0.65	0.73	0.87	1.06
P/E	19.99	17.67	14.76	12.20

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1458	1635	2059	2536
现金	675	916	1244	1588
交易性金融资产	383	128	170	227
应收账款	20	27	38	52
其它应收款	5	6	6	7
预付账款	14	16	18	21
存货	317	465	508	574
其他	45	78	75	66
非流动资产	709	771	832	899
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	428	475	500	519
无形资产	122	151	188	237
在建工程	43	39	37	39
其他	116	105	107	105
资产总计	2167	2405	2891	3436
流动负债	694	558	644	714
短期借款	300	150	200	216
应付款项	128	157	173	206
预收账款	0	0	0	0
其他	266	251	271	292
非流动负债	43	32	35	37
长期借款	0	0	0	0
其他	43	32	35	37
负债合计	737	591	679	751
少数股东权益	8	11	14	9
归属母公司股东权益	1422	1804	2198	2676
负债和股东权益	2167	2405	2891	3436

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	542	195	418	490
净利润	293	332	398	473
折旧摊销	61	38	44	47
财务费用	(15)	(0)	(7)	(12)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	123	(29)	35	53
其它	80	(146)	(51)	(70)
投资活动现金流	(499)	144	(147)	(174)
资本支出	(43)	(74)	(57)	(59)
长期投资	0	0	0	0
其他	(456)	218	(89)	(115)
筹资活动现金流	(110)	(98)	57	28
短期借款	150	(150)	50	17
长期借款	0	0	0	0
其他	(260)	52	7	12
现金净增加额	(67)	241	328	344

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2412	2810	3250	3828
营业成本	1677	1955	2261	2643
营业税金及附加	13	14	16	19
营业费用	289	318	358	421
管理费用	91	121	140	165
研发费用	48	53	62	73
财务费用	(15)	(0)	(7)	(12)
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动损益	9	9	9	9
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	34	26	30	23
营业利润	353	385	460	551
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	345	377	452	543
所得税	51	45	54	71
净利润	293	332	398	473
少数股东损益	2	2	3	(5)
归属母公司净利润	291	330	395	477
EBITDA	410	415	488	580
EPS (最新摊薄)	0.65	0.73	0.87	1.06

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.79%	16.51%	15.66%	17.78%
营业利润	32.28%	9.23%	19.33%	19.90%
归属母公司净利润	39.01%	13.12%	19.74%	20.96%
获利能力				
毛利率	30.47%	30.43%	30.43%	30.96%
净利率	12.17%	11.81%	12.23%	12.34%
ROE	21.24%	20.31%	19.60%	19.49%
ROIC	17.17%	16.88%	16.23%	15.96%
偿债能力				
资产负债率	33.99%	24.55%	23.48%	21.85%
净负债比率	41.03%	25.76%	29.80%	29.16%
流动比率	2.10	2.93	3.20	3.55
速动比率	1.65	2.10	2.41	2.75
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.23	1.23	1.21
应收账款周转率	166.40	145.83	167.06	160.02
应付账款周转率	14.20	13.70	13.68	13.96
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.73	0.87	1.06
每股经营现金	1.20	0.43	0.93	1.09
每股净资产	3.15	4.00	4.87	5.93
估值比率				
P/E	19.99	17.67	14.76	12.20
P/B	4.09	3.23	2.65	2.18
EV/EBITDA	13.25	11.93	9.50	7.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>