

2025 年 05 月 11 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润增长亮眼，聚焦大单品培育

—克明食品（002661.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

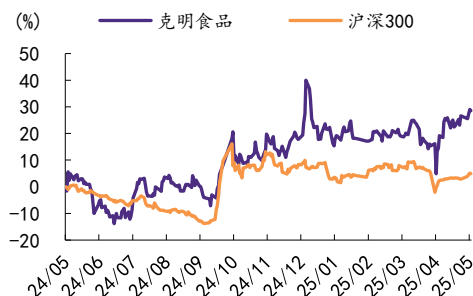
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-09

当前股价（元）	10.42
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	315
52 周价格范围（元）	7.29-11.59
日均成交额（百万元）	61.84

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《克明食品（002661）：利润扭亏为盈，持续发力品牌培育》2025-03-24
- 2、《克明食品（002661）：产品结构优化，利润扭亏为盈》2025-01-23
- 3、《克明食品（002661）：回购彰显信心，持续发力品牌培育》2025-01-07

2025 年 4 月 28 日，克明食品发布 2025 年一季报。2025Q1 总营收 11.21 亿元（同减 14%），归母净利润 0.86 亿元（同增 76%），扣非净利润 0.79 亿元（同增 69%）。

投资要点

■ 成本优化释放毛利，推广费用倾斜至高端产品

2025Q1 公司毛利率同增 6pct 至 22.88%，主要系原材料采购成本下降和产品结构优化所致。销售/管理费用率分别同增 0.2pct/1pct 至 5.67%/5.02%，2025 年推广费用向高端产品倾斜，预计整体费用率保持稳定，净利率同增 5pct 至 8.04%。

■ 聚焦大单品培育，生猪业务企稳回升

产品端来看，2025 年公司挂面业务将持续聚焦软弹面产品，同时进一步探索营养强化，发力高端、细分市场。方便食品在一季度收入稳定增长，公司不断打造“武汉热干面”等过亿大单品，共享挂面优质渠道，持续发力零食量贩及新兴渠道拓展。生猪养殖业务一季度在成本、出栏、PSY 等指标均有好转，预计在价格稳定的情况下有望实现全年扭亏，公司会重点关注疾病防控与价格维稳，充分发挥当前种猪优势，控制成本并推动产能释放以实现规模化效应。渠道端来看，公司持续深耕现有渠道，进一步推动渠道下沉、渠道共享和建立推广平台，开发针对性产品渗透流通，深化与零食量贩及区域性品牌合作。

■ 盈利预测

公司面条与方便食品围绕大单品布局，成本下降利好盈利释放，叠加生猪养殖业务供需格局改善，根据 2025 年一季报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.49/0.56/0.66 元，当前股价对应 PE 分别为 21/19/16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、行业竞争加剧、股份回购进展不及预期、原材料价格上行、改革进展不及预期风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,567	4,657	4,771	4,904
增长率（%）	-11.9%	2.0%	2.4%	2.8%
归母净利润（百万元）	146	165	185	220
增长率（%）	0.0%	12.8%	12.6%	18.8%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.49	0.56	0.66
ROE（%）	5.2%	5.7%	6.3%	7.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,567	4,657	4,771	4,904
现金及现金等价物	357	511	775	1,085	营业成本	3,683	3,708	3,774	3,859
应收款	75	51	40	41	营业税金及附加	32	33	33	34
存货	853	815	787	773	销售费用	309	349	358	363
其他流动资产	127	121	119	117	管理费用	224	233	234	240
流动资产合计	1,413	1,498	1,720	2,016	财务费用	85	67	63	58
非流动资产：					研发费用	40	41	42	43
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	658	691	697	705
固定资产	3,059	2,945	2,849	2,759	资产减值损失	-76	-77	-75	-73
在建工程	733	783	763	693	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	280	266	252	239	投资收益	3	2	2	1
长期股权投资	13	13	13	13	营业利润	144	171	196	232
其他非流动资产	635	635	635	635	加：营业外收入	2	5	3	2
非流动资产合计	4,720	4,642	4,511	4,338	减：营业外支出	12	9	7	6
资产总计	6,133	6,140	6,232	6,354	利润总额	134	167	192	228
流动负债：					所得税费用	33	6	7	8
短期借款	999	949	949	949	净利润	101	161	185	220
应付账款、票据	333	308	303	310	少数股东损益	-45	-3	0	0
其他流动负债	696	696	696	696	归母净利润	146	165	185	220
流动负债合计	2,208	2,136	2,136	2,148					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	838	838	838	838	成长性				
其他非流动负债	298	298	298	298	营业收入增长率	-11.9%	2.0%	2.4%	2.8%
非流动负债合计	1,136	1,136	1,136	1,136	归母净利润增长率	0.0%	12.8%	12.6%	18.8%
负债合计	3,344	3,272	3,272	3,284	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.3%	20.4%	20.9%	21.3%
股本	344	333	333	333	四项费用/营收	14.4%	14.8%	14.6%	14.4%
股东权益	2,788	2,867	2,960	3,070	净利率	2.2%	3.5%	3.9%	4.5%
负债和所有者权益	6,133	6,140	6,232	6,354	ROE	5.2%	5.7%	6.3%	7.2%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	54.5%	53.3%	52.5%	51.7%
净利润	101	161	185	220	营运能力				
少数股东权益	-45	-3	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	301	218	210	203	应收账款周转率	60.6	90.7	120.8	120.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.3	4.6	4.8	5.0
营运资金变动	-75	47	40	27	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	281	423	435	449	EPS	0.42	0.49	0.56	0.66
投资活动现金净流量	-387	64	116	160	P/E	24.5	21.1	18.7	15.8
筹资活动现金净流量	260	-132	-93	-110	P/S	0.8	0.7	0.7	0.7
现金流量净额	154	354	459	499	P/B	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。