

劲仔食品(003000)

报告日期: 2025 年 05 月 19 日

新渠道助力成长，潜力品类空间较大

——劲仔食品更新报告

投资要点

- **一句话逻辑:** 公司是休闲零食龙头品牌，大单品成长路径清晰，鱼制品提供稳定基本盘，鹌鹑蛋打造第二成长曲线，豆干魔芋等潜力巨大，25 年新渠道拓展有望驱动公司收入和利润的超预期。
- **大单品成长路径清晰，品类阶梯式接力提供后续增长动力**
 - 1) 公司大单品成长路径清晰，一超多强的产品矩阵中，深海鲢鱼作为公司主力大单品，25Q1 在去年同期高基数下同比实现双位数的增长，2025 年我们预计在渠道深耕和新渠道（高势能渠道）的突破下，公司鱼制品有望实现快速增长。
 - 2) 鹌鹑蛋品类作为公司第二增长曲线，公司持续进行产品升级，推出富硒无抗鹌鹑蛋、溏心鹌鹑蛋等产品，在当下激烈的行业竞争下，公司通过差异化的产品进行品类建设，并革新“七个博士”品牌；伴随后续规模优势的提升，有望进一步提升盈利能力和毛利空间。
 - 3) 豆干、魔芋等潜力单品正在快速培育过程，后续有望爆发带来更多业绩成长空间。公司通过对传统豆干进行产品升级，推出“周鲜鲜”短保豆干、鲜拌摇摇干等创新产品，取得较好的表现；同时魔芋麻酱新口味已经开始销售，有望在品类红利下实现较好增长。
- **新渠道拓展顺利，叠加品类背景下有望保持持续增长**

公司全渠道战略清晰，线下渠道拓展顺利，在持续进行渠道精耕和优化陈列的背景下，流通渠道保持稳定增长；与此同时高势能渠道进展顺利，胖东来等渠道已经进入，后续有望进入更多高势能渠道；零食量贩渠道保持快速增长，通过新增品类有望在 25 年维持较快速增长。线上渠道 25Q1 仍有所下滑，但已经进入底部持续改善的阶段，后续有望恢复增长。

公司后续在新的的高势能渠道如会员制商超等进入后有望进一步拉动公司盈利能力，与此同时，公司产品力强劲，同时近年通过品牌投入品牌力进一步增强，近年高势能渠道的突破进一步证明公司的产品实力，并有望通过该类渠道的背书进一步提升品牌影响力，叠加新渠道的渠道红利，拉动公司后续业绩的持续增长。
- **超预期逻辑**

市场认为公司 2025 年收入实现中双位数增长，利润端增速低于收入端。主要系：此前公司业绩高增驱动因素来自于大包装产品进入 BC 超等新渠道，同时第二增长曲线鹌鹑蛋的打造拉动公司业绩的持续增长。但由于 24 年以来公司线上渠道仍在恢复调整期，以及鹌鹑蛋行业的激烈竞争，叠加原材料成本变化等因素，公司收入和利润增速有所放缓。

我们认为公司 2025 年收入有望超市场预期，净利率比市场预期略高，驱动因素及原理如下：

 - 1) 高势能新渠道进入带来大单品量上的超预期，驱动收入的超预期增长：近期公司大单品有望进入高势能会员制商超渠道，将拉动公司收入端的超预期，若后续第二个单品能够顺利继续进入，将有望带来更多业绩贡献。
 - 2) 高势能渠道的盈利能力较高，将对公司净利率的提升有贡献。
 - 3) 后续品类存在潜力，有望驱动后续业绩的持续增长。公司豆干产品持续创新，有望成为新的增长驱动品类。目前短保豆干等新品推出后表现较好，同时魔芋产品丰富口味后有望在品类红利下实现良好增长，若后续品类爆发将为公司长期持续增长提供动力
- **检验与催化**
 - 1、检验指标：月销数据、会员制商超的动销数据等

投资评级：买入(维持)

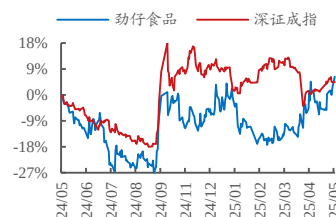
分析师：杨骥
执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 14.40
总市值(百万元)	6,492.88
总股本(百万股)	450.89

股票走势图



相关报告

- 1 《收入保持稳健，经营质量优秀》 2025.05.05
- 2 《2024Q3 注重经营质量，净利率持续提升》 2024.11.04
- 3 《品类快速增长，净利率持续提升》 2024.08.26

2、催化剂：大单品官宣进入会员制商超渠道、新渠道有更多品类进入、新品类爆发

□ 研究价值与与众不同的认识

与众不同的认识：对公司的成长性认识不同。

市场普遍认为由于公司增长驱动力逐步走弱，主要系通过大包装铺设的线下空白渠道已经基本进入稳步铺设的状态；而第二成长曲线鹤鹑蛋受限于产能和竞争加剧的行业背景下，增速有所放缓；同时线上渠道仍在调整期。

但我们认为公司产品力强劲，同时近年通过品牌投入品牌力进一步增强，高势能渠道如会员制商超的突破进一步证明公司的产品实力，并有望通过会员制商超的背书进一步提升品牌影响力，叠加新渠道的渠道红利，拉动公司后续业绩的持续增长。

□ 盈利预测与估值

考虑到高势能渠道的贡献，我们略调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 28.9/34.34/41.04 亿元，同比增长分别为 19.82%/18.83%/19.51%；实现归母净利润分别为 3.43/4.18/5.15 亿元，同比增长分别为 17.85%/21.82%/23.18%。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.76/0.93/1.14 元，对应 PE 分别为 19/16/13 倍。参考行业可比公司 2025 年平均 PE，我们给予公司 2025 年 25-30 倍 PE，未来 6 个月目标价 19-23 元，对应现价空间 35%-65%。

□ 风险提示：渠道拓展不及预期，新渠道产品放量不及预期，原材料价格上涨。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2411.94	2890.06	3434.12	4104.14
(+/-) (%)	16.79%	19.82%	18.83%	19.51%
归母净利润	291.33	343.32	418.22	515.16
(+/-) (%)	46.77%	17.85%	21.82%	23.18%
每股收益(元)	0.65	0.76	0.93	1.14
P/E	22.30	18.92	15.53	12.61

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	1654	2110	2628
现金	675	923	1265	1643
交易性金融资产	383	128	170	227
应收账款	20	27	39	54
其它应收款	5	6	6	8
预付账款	14	16	18	23
存货	317	477	536	608
其他	45	78	75	66
非流动资产	709	771	834	902
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	106	109	107
资产总计	2167	2426	2944	3530
流动负债	694	565	659	733
短期借款	300	150	200	216
应付款项	128	161	182	218
预收账款	0	0	0	0
其他	266	253	277	299
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	597	694	770
少数股东权益	8	11	14	9
归属母公司股东权	1422	1818	2236	2751
负债和股东权益	2167	2426	2944	3530

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	542	201	432	523
净利润	293	346	421	510
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	(23)	42	56
其它	80	(158)	(67)	(78)
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	29
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)	248	343	378

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2412	2890	3434	4104
营业成本	1677	2005	2382	2799
营业税金及附加	13	14	17	21
营业费用	289	327	381	472
管理费用	91	124	148	185
研发费用	48	55	65	78
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	401	487	594
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	345	393	479	586
所得税	51	47	57	76
净利润	293	346	421	510
少数股东损益	2	3	3	(5)
归属母公司净利润	291	343	418	515
EBITDA	410	431	515	622
EPS（最新摊薄）	0.65	0.76	0.93	1.14

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.79%	19.82%	18.83%	19.51%
营业利润	32.28%	13.70%	21.38%	22.09%
归属母公司净利润	39.01%	17.85%	21.82%	23.18%
获利能力				
毛利率	30.47%	30.63%	30.63%	31.80%
净利率	12.17%	11.97%	12.27%	12.43%
ROE	21.24%	21.07%	20.51%	20.57%
ROIC	17.17%	17.46%	16.94%	16.79%
偿债能力				
资产负债率	33.99%	24.61%	23.57%	21.82%
净负债比率	41.03%	25.48%	29.15%	28.42%
流动比率	2.10	2.93	3.20	3.58
速动比率	1.65	2.09	2.39	2.76
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.26	1.28	1.27
应收账款周转率	166.40	147.99	169.17	161.02
应付账款周转率	14.20	13.86	13.86	13.99
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.76	0.93	1.14
每股经营现金	1.20	0.45	0.96	1.16
每股净资产	3.15	4.03	4.96	6.10
估值比率				
P/E	22.30	18.92	15.53	12.61
P/B	4.57	3.57	2.91	2.36
EV/EBITDA	13.25	13.04	10.27	7.81

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>