

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

劲仔食品 (003000)

投资评级 买入

上次评级

马铮 食品饮料首席分析师  
执业编号: S1500520110001  
邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 大包装延续放量，新品增亮色

2023年03月23日

**事件:** 公司发布 2022 年年报业绩，2022 年公司实现营业收入 14.62 亿元，同比增长 31.59%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 46.77%。其中 22Q4 实现营收 4.52 亿元，同比+25.39%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比+63.88%。

**点评:**

- **大包装产品占比进一步提升，鹤鹑蛋等新品月销过千万。** 22 年营收圆满收官，大包装放量推动收入高速发展。从品类来看，鱼制品/豆制品/禽肉制品 2022 年营收规模分别同比+24.7%/27.5%/87.2%，禽肉制品增速快主要系鹤鹑蛋产品自去年推出后快速放量，2022 年 9 月份月销就达到千万。从产品规格来看，22 年小包装/大包装/散装产品收入占比分别为 60%/31%/9% (占比为大概数)，其中小包装实现双位数增长，大包装同比实现 75%+ 的增长，受益于 KA/BC 等渠道的扩张，后续大包装和散装的占比有望进一步提升。
- **华东区域和线上增长亮眼。** 分区域来看，公司华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北/境外/线上分别实现营收增长 45.59%/26.03%/18.39%/17.15%/16.79%/42.60%/28.13%/18.25%/48.60%。在加强终端市场建设、推行大包装产品策略、经销商优化以及开发、新产品推广等推动下，公司在华东和西北区域实现快速增长。线上在 B2C 新媒体、线上 B2B (京东自营、天猫超市) 以及线上经销商推动下，亦实现快速增长。2022 年公司经销商数量净增加 398 家至 2267 家，渠道终端网点快速扩张。
- **毛利率环比改善，合同负债为 23Q1 蓄力。** 22Q4 实现毛利率 24.7%，环比+1.12pct，油、大豆、鹤鹑蛋等原材料价格在 22Q4 已经有所回落，当前鱼胚原材料为公司去年下半年储备的战略库存，环比来看，毛利率有望延续环比改善的逻辑。全年费用率平稳向下，其中销售费用率降低 0.83pct 至 10.67%，管理费用率下降 1.58pct 至 4.48%，归母净利率同比提升 0.89pct 至 8.53%。22Q4 末合同负债为 1.14 亿元，同比+0.69 亿元，增加明显蓄力 23Q1 业绩。
- **盈利预测与投资评级:** 展望后续，公司当前在 KA/BC 等渠道空白点仍多，大包装产品预计延续快速放量。鹤鹑蛋产品今年销售我们预计将过亿，看好鹤鹑蛋新品打造公司第二成长曲线。我们预计 23-25 年每股收益分别为 0.39、0.52、0.63 元，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 鳀鱼等原材料价格波动风险、细分品类竞争加剧影响、食品安全问题。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,111	1,462	1,857	2,298	2,728
增长率 YoY %	22.2%	31.6%	27.0%	23.7%	18.7%
归属母公司净利润 (百万元)	85	125	176	234	285
增长率 YoY %	-17.8%	46.8%	41.2%	32.7%	21.8%
毛利率%	26.8%	25.6%	26.9%	27.4%	27.7%
净资产收益率ROE%	9.6%	12.9%	12.8%	15.1%	16.2%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.28	0.39	0.52	0.63
市盈率 P/E(倍)	73.40	50.01	35.41	26.69	21.90
市净率 P/B(倍)	7.06	6.44	4.54	4.03	3.55

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 03 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	762	808	1,100	1,131	1,157	
货币资金	465	396	608	545	480	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	6	10	13	16	19	
预付账款	8	10	12	15	18	
存货	170	301	375	461	545	
其他	113	91	92	93	94	
<b>非流动资产</b>	314	488	667	887	1,144	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	227	350	517	725	971	
无形资产	29	35	45	55	65	
其他	58	103	105	107	109	
<b>资产总计</b>	1,076	1,299	1,768	2,017	2,301	
<b>流动负债</b>	165	291	361	441	519	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	57	100	125	154	182	
其他	108	190	235	287	337	
<b>非流动负债</b>	21	24	24	24	24	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	21	24	24	24	24	
<b>负债合计</b>	186	315	385	465	543	
少数股东权益	7	14	10	5	-1	
归属母公司股东权益	883	968	1,373	1,547	1,759	
<b>负债和股东权益</b>	1,076	1,299	1,768	2,017	2,301	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,111	1,466	1,857	2,298	2,728	
同比(%)	22.2	31.6	27.0%	23.7%	18.7%	
归属母公司净利润	85	125	176	234	285	
同比(%)	-	46.8	41.2%	32.7%	21.8%	
毛利率(%)	26.8%	25.6%	26.9%	27.4%	27.7%	
ROE%	9.6%	12.9	12.8%	15.1%	16.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.28	0.39	0.52	0.63	
P/E	73.4	50.0	35.41	26.69	21.90	
P/B	7.06	6.44	4.54	4.03	3.55	
EV/EBITDA	33.0	26.4	27.85	21.54	17.48	
	0	1				

利润表		单位:百万				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,111	1,462	1,857	2,298	2,728	
营业成本	813	1,087	1,358	1,668	1,973	
营业税金及附加	7	8	10	13	15	
销售费用	128	156	197	241	281	
管理费用	67	65	89	110	131	
研发费用	24	30	37	41	44	
财务费用	-13	-15	-15	-23	-21	
减值损失合计	-5	0	0	0	0	
投资净收益	1	3	3	3	3	
其他	18	16	17	17	17	
<b>营业利润</b>	100	148	201	266	325	
营业外收支	-9	-6	0	0	0	
<b>利润总额</b>	91	142	201	267	325	
所得税	7	20	29	38	46	
<b>净利润</b>	84	122	172	229	279	
少数股东损益	-1	-3	-4	-5	-6	
<b>归属母公司净利润</b>	85	125	176	234	285	
EBITDA	118	165	202	264	330	
EPS(当年)(元)	0.21	0.31	0.39	0.52	0.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	193	93	178	237	292	
净利润	84	122	172	229	279	
折旧摊销	28	34	19	24	28	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	0	-1	-3	-3	-3	
营运资金变动	-122	72	-7	-7	-8	
其它	3	10	-1	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	-66	-118	-33	-39	-45	
资本支出	-27	-64	-30	-36	-43	
长期投资	-40	-55	0	0	0	
其他	0	1	-3	-3	-3	
<b>筹资活动现金流</b>	122	-50	-33	-44	-57	
吸收投资	178	31	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-40	-80	-33	-44	-57	
<b>现金流净增加额</b>	65	25	74	101	134	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。

**娄青丰**，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

**张伟敬**，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优等）。

**唐有力**，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

**王雪骄**，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒A股和港股，深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒，熟悉燕京啤酒和乐惠国际。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjiali@cindasc.com">jjiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。