



劲仔食品 (003000.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 基数扰动利润，大包装势能延续

业绩简评

8月17日公司发布2023半年报，23H1实现营收9.25亿元，同比+49.1%；实现归母净利润0.83亿元，同比+46.7%；扣非归母净利润0.72亿元，同比+34.8%。其中，23Q2实现营收4.88亿元，同比+35.2%；实现归母净利润0.44亿元，同比+20.0%；扣非归母净利润0.39亿元，同比+8.2%。业绩基本符合预期。

经营分析

鹤鹑蛋快速起量，新渠道深化合作。1) 23H1 鱼制品/豆制品/禽制品收入分别为6.03/1.01/1.71亿元，同比+35.0%/29.2%/155.1%。鱼制品借助大包装快速铺货上量；鹤鹑蛋处于新品爬升期，目前月销突破2700万元；豆干、肉干表现稳健。2) 分规格看，大包装/散称/小包装23H1销售收入同比增长约70%/220%/20%，大包装持续放量，散称装具备零食专营增量，小包装亦仍有双位数增长。3) 23H1 经销渠道收入同比+40.4%，系持续开发优化经销商并强化终端市场建设。23H1 经销商数量净增292家，同比+28.0%。直营渠道更为增速亮眼，收入同比+102.4%，系强化与零食专营店合作、电商渠道通过自播等方式持续发力。

成本压力走弱，新品盈利值得期待。1) 23Q2 毛利率为26.5%，同比-1.8pct，环比+0.5pct，同比有压力系22Q2 鳀鱼干成本低位，且同期优化利润亏损的小品类。但今年以来毛利率持续环比改善，系原辅材料价格下降及鹤鹑蛋起量后盈利能力转好。2) 23Q2 销售/管理费率同比-0.8pct/-1.2pct，系产品具备规模效应摊薄费用，销售费用主要投向终端品牌推广。3) 23Q2 政府补助同比增加311w，但所得税率同比+9pct，扰动净利率。23Q2 净利率为9.1%，同比-1.1pct，环比+0.1pct，我们认为下半年有望延续改善趋势。

公司聚焦大单品策略，十亿单品小鱼增速稳健，新品鹤鹑蛋年化破亿，各路渠道逐个突破。二季度业绩同比增速放缓系成本、税率基数扰动，但利润率环比持续改善凸显公司成长性，看好公司所处深海零食赛道，行业龙头将持续受益于品类扩容和市占率提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年归母净利分别为1.8/2.3/2.8亿元，同比增长47%/27%/23%，对应PE分别为28x/22x/18x，维持“增持”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

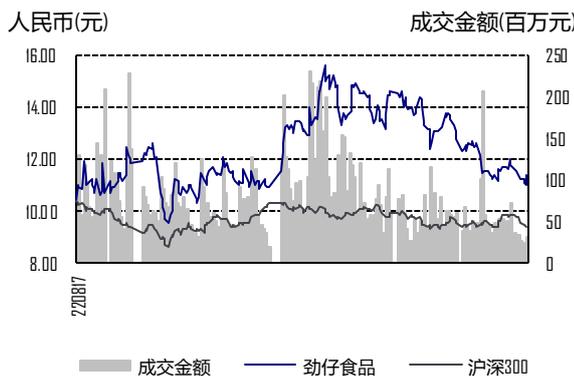
联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.33 元

相关报告：

1.《劲仔食品公司深度研究：如何看待“大包装”策略成长机会？》，2023.7.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,111	1,462	1,921	2,416	2,943
营业收入增长率	22.21%	31.59%	31.40%	25.75%	21.84%
归母净利润(百万元)	85	125	183	232	284
归母净利润增长率	-17.76%	46.77%	46.58%	26.88%	22.59%
摊薄每股收益(元)	0.211	0.309	0.405	0.514	0.630
每股经营性现金流净额	0.48	0.23	0.38	0.53	0.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.62%	12.88%	14.14%	16.17%	17.46%
P/E	51.31	38.13	27.97	22.04	17.98
P/B	4.94	4.91	3.96	3.57	3.14

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	909	1,111	1,462	1,921	2,416	2,943
增长率		22.2%	31.6%	31.4%	25.7%	21.8%
主营业务成本	-662	-813	-1,087	-1,412	-1,774	-2,158
%销售收入	72.8%	73.2%	74.4%	73.5%	73.4%	73.3%
毛利	247	298	375	509	642	785
%销售收入	27.2%	26.8%	25.6%	26.5%	26.6%	26.7%
营业税金及附加	-7	-7	-8	-12	-14	-18
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-96	-128	-156	-204	-254	-309
%销售收入	10.5%	11.5%	10.7%	10.6%	10.5%	10.5%
管理费用	-58	-67	-65	-73	-82	-94
%销售收入	6.4%	6.1%	4.5%	3.8%	3.4%	3.2%
研发费用	-10	-24	-30	-38	-48	-59
%销售收入	1.1%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	76	72	115	182	243	306
%销售收入	8.4%	6.5%	7.9%	9.5%	10.1%	10.4%
财务费用	13	13	15	8	7	9
%销售收入	-1.4%	-1.2%	-1.0%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	0	-5	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	3	4	4	5
%税前利润	0.3%	1.4%	1.8%	1.9%	1.5%	1.5%
营业利润	124	100	148	211	272	337
营业利润率	13.6%	9.0%	10.2%	11.0%	11.2%	11.5%
营业外收支	4	-9	-6	2	2	2
税前利润	127	91	142	213	274	339
利润率	14.0%	8.2%	9.7%	11.1%	11.3%	11.5%
所得税	-24	-7	-20	-30	-41	-54
所得税率	18.9%	8.0%	14.2%	14.0%	15.0%	16.0%
净利润	103	84	122	184	233	285
少数股东损益	0	-1	-3	1	1	1
归属于母公司的净利润	103	85	125	183	232	284
净利率	11.4%	7.6%	8.5%	9.5%	9.6%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	103	84	122	184	233	285
少数股东损益	0	-1	-3	1	1	1
非现金支出	26	33	34	41	47	52
非经营收益	3	4	1	-5	-1	-1
营运资金变动	-122	72	-64	-47	-40	4
经营活动现金净流	10	193	93	172	238	340
资本开支	-27	-64	-166	-110	-97	-107
投资	-40	-55	15	-100	20	10
其他	0	1	3	4	4	5
投资活动现金净流	-66	-118	-148	-206	-73	-92
股权募资	178	31	9	232	0	0
债权募资	0	0	0	18	63	-9
其他	-57	-80	-64	-92	-95	-97
筹资活动现金净流	122	-50	-55	158	-32	-106
现金净流量	65	25	-109	124	133	143

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	439	465	396	518	650	792
应收款项	4	8	13	18	26	31
存货	208	170	301	317	379	437
其他流动资产	63	119	98	134	168	192
流动资产	715	762	808	988	1,223	1,452
%总资产	71.8%	70.8%	62.3%	60.0%	63.9%	66.3%
长期投资	0	5	40	140	120	110
固定资产	238	254	377	439	487	539
%总资产	23.9%	23.6%	29.1%	26.7%	25.4%	24.6%
无形资产	29	36	43	52	58	62
非流动资产	281	314	488	659	692	738
%总资产	28.2%	29.2%	37.7%	40.0%	36.1%	33.7%
资产总计	996	1,076	1,296	1,647	1,915	2,191
短期借款	0	1	2	37	100	91
应付款项	36	84	116	139	185	236
其他流动负债	74	80	173	160	178	217
流动负债	110	165	291	336	463	544
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	21	24	5	4	3
负债	128	186	315	341	466	547
普通股股东权益	868	883	968	1,292	1,434	1,628
其中：股本	400	403	403	451	451	451
未分配利润	184	182	233	325	467	661
少数股东权益	0	7	14	14	15	16
负债股东权益合计	996	1,076	1,296	1,647	1,915	2,191

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.258	0.211	0.309	0.405	0.514	0.630
每股净资产	2.170	2.190	2.400	2.864	3.178	3.608
每股经营现金净流	0.026	0.478	0.232	0.381	0.527	0.755
每股股利	0.100	0.200	0.150	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	11.90%	9.62%	12.88%	14.14%	16.17%	17.46%
总资产收益率	10.37%	7.90%	9.62%	11.09%	12.11%	12.97%
投入资本收益率	7.14%	7.45%	10.02%	11.68%	13.35%	14.80%
增长率						
主营业务收入增长率	1.60%	22.21%	31.59%	31.40%	25.75%	21.84%
EBIT增长率	-26.75%	-5.52%	59.24%	58.81%	33.33%	25.69%
净利润增长率	-12.78%	-17.76%	46.77%	46.58%	26.88%	22.59%
总资产增长率	26.24%	8.03%	20.50%	27.08%	16.26%	14.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.7	1.2	2.0	2.5	3.0	3.0
存货周转天数	85.5	84.9	79.1	82.0	78.0	74.0
应付账款周转天数	18.7	20.2	26.4	28.0	30.0	32.0
固定资产周转天数	89.6	74.5	87.3	68.8	55.9	47.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.62%	-52.10%	-40.19%	-36.88%	-37.98%	-42.67%
EBIT利息保障倍数	-6.0	-5.5	-7.8	-22.9	-32.6	-35.6
资产负债率	12.82%	17.26%	24.30%	20.69%	24.35%	24.97%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-07-20	增持	11.26	13.47~13.47

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究