



买入（维持）

所属行业：食品饮料
当前价格(元)：11.61

证券分析师

熊鹏

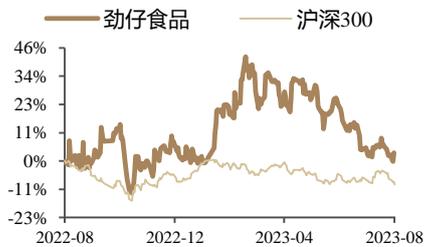
资格编号：S0120522120002
邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

李欣欣

资格编号：S0120523020004
邮箱：lixix5@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.99	-16.01	-17.18
相对涨幅(%)	0.16	-11.49	-12.73

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《劲仔食品(003000)首次覆盖-劲仔食品:鱼类冠军,扩产品拓渠道,新成长可期》, 2023.7.12

Q2 高增延续, 新品培育成效显著

劲仔食品(003000) 2023 中报点评

投资要点

- **事件**：公司发布 2023 年中报。2023H1，公司实现营收 9.25 亿元，yoy+49.07%，实现归母净利润 0.83 亿元，yoy+46.69%，实现扣非归母净利润 0.72 亿元，yoy+34.82%。单二季度，公司实现营收 4.88 亿元，yoy+35.17%，实现归母净利润 0.44 亿元，yoy+20.00%，实现扣非归母净利润 0.39 亿元，yoy+8.17%。
- **主力小鱼稳健增长, 新品培育成效显著**。Q2 收入高增延续, 主要系产品矩阵和渠道结构进一步优化。公司以“大包装+散称”产品组合为基础, 推动产品进入高势能渠道。产品端, 公司重点抓住“大包装升级”战略, 陆续开发和优化整盒装、袋装“大包装”产品销售和推广, 重点完善网络布局、扶强扶优有终端服务能力经销商, 维护好优质终端建设, 上半年大包装产品收入增速近 70%; 同时, 公司积极开发专业散称经销商, 推动散称产品铺市, 填补渠道空白, 上半年公司散称产品收入增速超过 220%。分品类来看, 23H1 鱼制品/禽类制品/豆制品收入同比分别增长 35.01%/155.05%/29.23%。大单品角度, 主力单品深海小鱼已成功培育成为十亿级大单品, 贡献主要收入增量; 新品培育成效显著, 2022 年上市的新品“小蛋圆”鹌鹑蛋已成为公司黑马产品, 截至 23M6, 月度销售收入已突破 2700 万元, 23H1 禽类制品突破三位数增长, 已成为公司第二大品类。渠道方面, 公司持续推进全渠道稳健发展, 流通渠道强化经销商网络的管理和建设, 现代渠道持续开发与拓展全国连锁 KA、CVS 连锁便利系统, 提升覆盖率, 零食专营渠道通过定制化产品拓展, 线上渠道表现亮眼, 23H1 新媒体渠道同比增长 580.48%。
- **成本回落, 毛利改善**。23Q2, 公司实现综合毛利率 26.51%, 环比 Q1 提升 0.53pct, 我们认为主要系原材料鳀鱼成本边际回落, 且鹌鹑蛋等新品快速放量后实现规模经济。费用端来看, Q2 期间费用率同比回落 1.03pct, 其中销售/管理费用同比-0.77/-1.22pct, 我们认为主要系规模经济优势凸显。
- **扩品类+拓渠道双重逻辑驱动下, 有望进入成长快车道**。公司是休闲鱼制品细分赛道的领军品牌, 近年来公司在原有小鱼干品类基础上积极扩充品类, 形成了三大品类、六大产品系列的产品矩阵。渠道端, 经销模式稳健扩张, 直销模式下的零食专营渠道、线上电商平台业务发展迅速。我们认为, 在扩品类+拓渠道双重逻辑驱动下, 公司将步入快速成长通道。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.76/ 2.42/ 3.15 亿元, 对应 EPS 0.39/ 0.54/ 0.70 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示**：新品推广不及预期、渠道拓展不及预期、疫情反复、食品安全问题等。

股票数据

总股本(百万股):	451.07
流通 A 股(百万股):	223.67
52 周内股价区间(元):	9.56-15.59
总市值(百万元):	5,110.61
总资产(百万元):	1,497.16
每股净资产(元):	2.63

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,111	1,462	1,968	2,557	3,233
(+/-)YOY(%)	22.2%	31.6%	34.6%	29.9%	26.5%
净利润(百万元)	85	125	176	242	315
(+/-)YOY(%)	-17.8%	46.8%	41.4%	37.2%	30.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.19	0.28	0.39	0.54	0.70
毛利率(%)	26.8%	25.6%	26.6%	26.9%	27.2%
净资产收益率(%)	9.6%	12.9%	13.9%	16.1%	17.3%

资料来源：公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.39	0.54	0.70
每股净资产	2.40	2.80	3.34	4.04
每股经营现金流	0.23	0.56	0.51	0.86
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	38.03	29.71	21.65	16.60
P/B	4.91	4.14	3.48	2.87
P/S	3.20	2.64	2.03	1.60
EV/EBITDA	26.41	18.88	13.85	9.98
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.6%	26.6%	26.9%	27.2%
净利润率	8.3%	9.0%	9.5%	9.8%
净资产收益率	12.9%	13.9%	16.1%	17.3%
资产回报率	9.6%	10.6%	11.9%	12.9%
投资回报率	11.4%	13.5%	15.3%	16.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	31.6%	34.6%	29.9%	26.5%
EBIT 增长率	45.3%	55.3%	34.7%	29.9%
净利润增长率	46.8%	41.4%	37.2%	30.4%
偿债能力指标				
资产负债率	24.3%	23.0%	25.0%	24.7%
流动比率	2.8	3.3	3.3	3.5
速动比率	1.4	2.1	2.1	2.4
现金比率	1.4	2.1	2.0	2.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	78.0	78.0	78.0	78.0
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3
固定资产周转率	4.2	6.2	9.0	12.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	125	176	242	315
少数股东损益	-3	0	0	0
非现金支出	34	34	34	34
非经营收益	1	3	1	0
营运资金变动	-64	38	-46	39
经营活动现金流	93	251	231	388
资产	-166	-19	-19	-19
投资	15	0	0	0
其他	3	3	5	6
投资活动现金流	-148	-16	-14	-13
债权募资	0	0	0	0
股权募资	9	219	0	0
其他	-64	-98	0	0
融资活动现金流	-55	120	0	0
现金净流量	-109	355	217	375

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,462	1,968	2,557	3,233
营业成本	1,087	1,444	1,868	2,353
毛利率%	25.6%	26.6%	26.9%	27.2%
营业税金及附加	8	12	15	19
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	156	202	266	343
营业费用率%	10.7%	10.3%	10.4%	10.6%
管理费用	65	101	127	153
管理费用率%	4.5%	5.2%	5.0%	4.7%
研发费用	30	34	44	56
研发费用率%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%
EBIT	131	204	275	357
财务费用	-15	-6	-11	-15
财务费用率%	-1.0%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	3	5	6
营业利润	148	213	291	377
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	142	207	285	371
EBITDA	165	238	309	391
所得税	20	31	43	56
有效所得税率%	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司所有者净利润	125	176	242	315

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	396	751	968	1,343
应收账款及应收票据	10	12	16	19
存货	301	325	484	535
其它流动资产	101	105	110	116
流动资产合计	808	1,193	1,579	2,013
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	350	317	284	251
在建工程	27	37	47	57
无形资产	35	37	39	41
非流动资产合计	488	467	446	425
资产总计	1,296	1,660	2,025	2,438
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	100	109	162	179
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	190	250	320	400
流动负债合计	291	358	481	579
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债总计	315	382	505	603
实收资本	403	447	447	447
普通股股东权益	968	1,264	1,506	1,822
少数股东权益	14	14	14	14
负债和所有者权益合计	1,296	1,660	2,025	2,438

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。