

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 买入

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

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

## 劲仔食品：渠道放量，新品加成

2023年08月18日

**事件：**2023H1 营业总收入为 9.25 亿元，同比+49.07%；归母净利润为 0.83 亿元，同比+46.97%；扣非归母净利润为 0.72 亿元，同比+35.09%。2023Q2 营业总收入为 4.88 亿元，同比+35.17%；归母净利润为 0.44 亿元，同比+20.24%；扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比+8.17%。业绩符合我们预期。

**点评：**

- **拳头产品小鱼延续放量，新品鹤鹑蛋月销突出。**23H1 鱼制品/豆制品/禽肉制品（含鹤鹑蛋）分别实现营收 6.03/1.01/1.71 亿元，同比+35%/+29%/+155%，拳头产品小鱼干借助大包装延续高增，渠道红利持续释放，鹤鹑蛋月销 6 月突破 2700w，新品红利增量明显。小鱼干吨价同比提升 2.07%，拳头产品处于量价齐升的阶段。
- **新老渠道齐开花。**23H1 小包装/大包装/散装分别同比+19%/67%/227%，强势流通渠道仍保持双位数增长，渠道扩张红利持续辐射传统渠道，散装形态适合 KABC/零食量贩渠道销售，保持高增态势。线上 23H1 实现营收 2.06 亿元，占比 22.24%，基数原因 23Q2 增速环比放缓。
- **鹤鹑蛋成本压力下半年有望缓解，盈利能力有望逐步提升。**23H1 毛利率为 26.3%（23Q2 为 26.5%，同比-1.8pct，主要系新品上半年原材料压力大，其次 23Q2 鳀鱼干原料同比提升），23Q2 销售费用率/管理费用率分别为 10.5%/3.7%，同比-0.8/-1.2pct，规模效应下费用率稳步下降，对应归母净利率 9.0%，同比-1.2pct，主要系所得税率影响，营业利润率同比保持平稳，利润率持续提升可期。展望下半年，鹤鹑蛋等原材料压力我们预计逐步缓解，叠加新品持续起量摊薄费用，归母净利率有望保持稳中有升。
- **盈利预测与投资评级：**展望后续，劲仔流通渠道起家，21Q4 起逐步在现代渠道放量，当前仍处于渠道红利释放期。新品鹤鹑蛋月销持续爬坡，年销有望突破 2 亿，渠道+新品红利助推劲仔收入高增。短期若下半年鹤鹑蛋成本缓解有望提升盈利能力。劲仔作为鱼类零食龙头，对标其他零食头部品牌的盈利水平，我们认为劲仔近年 8%左右的扣非归母净利率在效率驱动下仍有较大提升空间，长期利润弹性可期。我们预计 23-24 年公司收入/归母净利润为 20.4/1.8 亿、26.0/2.5 亿，对应 23 年 PE 为 28X。我们预计 23-25 年每股收益分别为 0.41、0.56、0.75 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**鳀鱼干价格上涨、鹤鹑蛋爬坡不及预期、新渠道对于老渠道的冲击、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	2,044	2,600	3,224
增长率 YoY %	22.2%	31.6%	39.8%	27.2%	24.0%
归属母公司净利润 (百万元)	85	125	183	252	338
增长率 YoY%	-17.8%	46.8%	47.0%	37.3%	34.2%
毛利率%	26.8%	25.6%	26.5%	26.9%	27.6%
净资产收益率ROE%	9.6%	12.9%	13.4%	16.2%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.28	0.41	0.56	0.75
市盈率 P/E(倍)	61.66	42.01	28.57	20.81	15.51
市净率 P/B(倍)	5.93	5.41	3.84	3.36	2.88

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 18 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	762	808	1,251	1,501	1,832
货币资金	465	396	715	847	1,048
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	6	10	14	18	22
预付账款	8	10	14	17	21
存货	170	301	416	525	645
其他	113	91	93	94	95
<b>非流动资产</b>	314	488	545	584	623
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	227	350	395	422	449
无形资产	29	35	45	55	65
其他	58	103	105	107	109
<b>资产总计</b>	1,076	1,296	1,796	2,085	2,455
<b>流动负债</b>	165	291	398	500	612
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	57	100	139	175	215
其他	108	190	259	325	397
<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	422	525	636
少数股东权益	7	14	10	4	-3
归属母公司股东权益	883	968	1,364	1,556	1,821
<b>负债和股东权益</b>	1,076	1,296	1,796	2,085	2,455

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,111	1,462	2,044	2,600	3,224
同比(%)	22.2%	31.6%	39.8%	27.2%	24.0%
归属母公司净利润	85	125	183	252	338
同比(%)	-17.8%	46.8%	47.0%	37.3%	34.2%
毛利率(%)	26.8%	25.6%	26.5%	26.9%	27.6%
ROE%	9.6%	12.9%	13.4%	16.2%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.28	0.41	0.56	0.75
P/E	61.66	42.01	28.57	20.81	15.51
P/B	5.93	5.41	3.84	3.36	2.88
EV/EBITDA	33.00	26.41	22.91	16.78	11.80

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1,111	1,462	2,044	2,600	3,224
营业成本	813	1,087	1,503	1,901	2,334
营业税金及附加	7	8	11	14	18
销售费用	128	156	217	273	332
管理费用	67	65	98	125	155
研发费用	24	30	41	47	52
财务费用	-13	-15	-15	-27	-32
减值损失合计	-5	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	1	3	3	3	3
其他	18	16	17	17	17
<b>营业利润</b>	100	148	209	287	385
营业外收支	-9	-6	0	0	0
<b>利润总额</b>	91	142	209	287	385
所得税	7	20	30	41	55
<b>净利润</b>	84	122	179	246	331
少数股东损益	-1	-3	-4	-5	-7
<b>归属母公司净利润</b>	85	125	183	252	338
EBITDA	118	165	198	262	356
EPS(当年)(元)	0.21	0.31	0.41	0.56	0.75

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>93</b>	<b>166</b>	<b>232</b>	<b>316</b>
净利润	84	122	179	246	331
折旧摊销	28	34	6	5	5
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-1	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	72	-64	-17	-16	-18
其它	10	4	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-118</b>	<b>-148</b>	<b>-60</b>	<b>-42</b>	<b>-41</b>
资本支出	-64	-166	-61	-42	-42
长期投资	-55	15	0	0	0
其他	1	3	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-50</b>	<b>-55</b>	<b>213</b>	<b>-59</b>	<b>-73</b>
吸收投资	31	9	258	0	0
借款	0	70	0	0	0
支付利息或股息	-80	-61	-45	-59	-73
<b>现金流净增加额</b>	<b>25</b>	<b>-109</b>	<b>319</b>	<b>132</b>	<b>201</b>



## 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，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

**娄青丰**，金融硕士，毕业于中央财经大学，3年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。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（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3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、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

**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，2年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

**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（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料行业。

**满静雅**，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

## 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，并非作为或被视为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。