

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 首席研究员
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

劲仔食品 (003000.SZ): 品牌具备先发优势, 现代渠道扩张空间大

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

消费疲软下业绩略增, 渠道精耕打开空间

2021年08月20日

事件: 公司于2021年8月19日发布2021年半年报, 2021年实现营收4.72亿元, 同比+4.63%, 实现归母净利润4111万元, 同比-35.66%。其中2021Q2实现营收2.48亿元, 同比-3.84%, 实现归母净利润1982万元, 同比-47.96%。

点评:

- **疫情影响大众品消费频次导致鱼品类营收略微下滑, 原料储备及价格回落推动毛利率提升。** 分品类来看, 21H1 鱼制品/豆制品/禽肉制品/其他分别实现营收 32625/6276/4176/627 万元, 同比-3.39%/13.07%/68.80%/87.86%, 鱼制品略微有所下滑主要系疫情影响大众品的消费频次, 豆制品和禽肉制品增速较快主要系新品推出及渠道铺设的推进。毛利率分别为 28.20%/22.49%/16.53%/17.63%, 同比变动 1.16/-8.26/-6.48/0.62pct, 鱼制品毛利率略微提升主要系公司对原材料进行战略储备并且原料价格同比有所回落, 豆制品和禽肉制品受黄豆等原材料价格提升毛利率下降较多。
- **部分区域进行经销商优化营收略微下滑, KA、CVS 等现代渠道预计带来渠道增量。** 分区域来看, 华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北分别实现营收 10975/8784/7528/6342/5867/2890/1241 万元, 同比 4.99%/12.82%/12.53%/-4.66%/-7.61%/2.76%/3.99%, 西南和华南有所下降主要系公司对该地区经销商结构进行主动优化, 提升直通终端能力强的经销商占比。公司在食杂、学校等传统渠道较为强势, 持续推进 KA、CVS 等现代渠道的开拓, 配以人才的积极引进, 预计带来渠道端的增量。
- **注重品牌建设及产品研发的投放。** 费用端, 21H1 销售费用率提升 2.04pct 至 11.78%, 主要系公司当期增加品牌建设及电商平台推广投放, 管理费用率略增 0.35pct 至 6.14%, 研发投入同比增长 236.68%至 1070 万元, 主要系研发人员及产品研发费用投入增加所致。实现净利率 8.7%, 同比下降 5.45pct, 主要受原料价格上涨, 推广费用投放增加及政府补贴相应减少影响。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为, 公司在鱼类零食深耕多年, 注重品牌势能积累, 传统流通渠道较为强势, 逐步开拓便利店、KA 等现代渠道, 渠道深耕预计带来增量, 管理端注重人才引进, 长期有望受益休闲零食行业高景气度, 持续提升渗透率。预计劲仔食品 21-23 年 EPS 为 0.26/0.34/0.44 元/股, 给予“买入”评级。
- **风险因素:** 现代渠道扩张不达预期; 鳀鱼原料价格大幅上涨; 食品安全问题。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	895	909	1,042	1,309	1,492
增长率 YoY %	11.2%	1.6%	14.7%	25.6%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	118	103	106	139	176
增长率 YoY%	2.8%	-12.8%	2.4%	31.0%	27.0%
毛利率%	30.7%	27.2%	27.5%	28.5%	29.8%
净资产收益率ROE%	18.4%	11.9%	11.1%	13.0%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.26	0.26	0.34	0.44
市盈率 P/E(倍)	0.00	57.35	43.75	33.40	26.30
市净率 P/B(倍)	0.00	6.82	4.84	4.33	3.83

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 08 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	493	715	830	980	1,151	
货币资金	375	439	523	613	746	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	2	1	1	2	2	
预付账款	9	10	11	14	16	
存货	102	208	237	294	329	
其他	5	56	57	58	58	
非流动资产	295	281	270	262	251	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	244	223	209	195	181	
无形资产	27	27	30	38	43	
其他	24	31	30	29	28	
资产总计	789	996	1,099	1,242	1,402	
流动负债	125	110	126	155	174	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	35	33	37	46	52	
其他	90	77	88	109	122	
非流动负债	19	18	18	18	18	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	19	18	18	18	18	
负债合计	144	128	143	173	192	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	645	868	956	1,069	1,210	
负债和股东权益	789	996	1,099	1,242	1,402	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	895	909	1,042	1,309	1,492	
同比	11.2%	1.6%	14.7%	25.6%	14.0%	
归属母公司净利润	118	103	106	139	176	
同比	2.8%	-12.8%	2.4%	31.0%	27.0%	
毛利率(%)	30.7%	27.2%	27.5%	28.5%	29.8%	
ROE%	18.4%	11.9%	11.1%	13.0%	14.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.26	0.26	0.34	0.44	
P/E	0.00	57.35	43.75	33.40	26.30	
P/B	0.00	6.82	4.84	4.33	3.83	
EV/EBITDA	-2.92	52.88	45.94	31.64	22.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	895	909	1,042	1,309	1,492	
营业成本	620	662	756	936	1,047	
营业税金及附加	7	7	8	10	11	
销售费用	111	96	125	154	172	
管理费用	47	58	65	81	93	
研发费用	6	10	21	22	22	
财务费用	-8	-13	-18	-21	-25	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	2	0	0	0	0	
其他	38	34	35	35	35	
营业利润	151	124	122	162	208	
营业外收支	0	4	8	8	8	
利润总额	152	127	130	171	217	
所得税	33	24	25	32	41	
净利润	118	103	106	139	176	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	118	103	106	139	176	
EBITDA	128	103	89	126	168	
EPS(当	0.29	0.26	0.26	0.34	0.44	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	189	10	101	119	169	
净利润	118	103	106	139	176	
折旧摊销	24	26	20	20	20	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-2	0	0	0	0	
营运资金变	48	-122	-16	-31	-19	
其它	0	3	-8	-8	-8	
投资活动现金流	-38	-66	9	5	9	
资本支出	-39	-27	7	4	7	
长期投资	0	-40	0	0	0	
其他	2	0	2	2	2	
筹资活动现金流	-63	122	-26	-35	-44	
吸收投资	0	178	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-59	-40	-26	-35	-44	
现金净增加额	89	65	84	90	133	

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。