

# 劲仔食品 (003000)

证券研究报告

2022年08月19日

## 22H1 利润同增 38%超预期，大包装战略成效显著打造第二增长曲线，全渠道快速发展

公司发布 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现营业收入 6.20 亿元，同增 31.30%；归母净利润为 0.57 亿元，同增 37.84%，扣非后归母净利润 0.53 亿元，同增 68.34%。

**收入端：**公司 2022H1 实现营业收入 6.20 亿元，同增 31.30%。其中 2022Q1/Q2 分别实现营业收入 2.59/3.61 亿元，同增 15.53%/45.60%。分产品，22H1 鱼制品、豆制品、禽肉制品营业收入 4.46 亿元/0.78 亿元/0.67 亿元，同增 27.22%/17.14%/57.79%；分销售渠道，22H1 经销/直营及其他/线上分别实现营收 5.33/0.87/0.22 亿元，同增 22.89%/126.37%/9.55%。

**毛利率：**22H1 公司毛利率为 27.59%，较 21 H1 增加 0.51pct。分季度来看，2022Q1/Q2 毛利率分别为 26.56%/28.32%，同比-1.10pct/+1.76pct。分产品，22H1 鱼制品、豆制品、禽肉制品毛利率 29.99%/23.73%/18.55%，同比+1.06pct/+0.42pct/+1.98pct；分销售渠道，22H1 经销模式毛利率 27.27%，同比增加 1.18pct，直营及其他模式毛利率 29.50%，同比减少 8.78pct。直营及其他模式平均毛利率较上年同期下降主要是受产品销售结构、直营商超、电商平台战略布局及新产品推广等因素的影响所致。

**费用端：**22H1 公司期间费用率为 17.82%，同减 0.88pct。2022H1 销售费用率为 11.56%，同减 0.22pct；管理费用率为 5.63%，同减 0.51pct；财务费用率为-1.22%，同增 0.27pct；研发费用率为 1.85%，同减 0.41pct。22H1 销售费用增加主要是公司销售人员薪酬、品牌推广以及电商平台推广费用增加所致。

**利润端：**上半年公司归母净利润 0.57 亿元，同增 37.84%，归母净利率为 9.14%，较 2021 年增加 0.43pct。分季度来看，公司 2022Q1/Q2 归母净利润分别为 0.20 亿元/0.37 亿元，同比-5.79%/+84.72%；归母净利率分别为 7.73%/10.15%，同比-1.75pct/+2.15pct。公司发力大包装产品，规格越来越聚焦，规模优势下盈利空间有望持续提升。

**产品端：**大包装打造第二增长曲线，产品矩阵进一步优化。产品矩阵方面，公司聚焦鱼制品、豆制品、禽类制品三大品类，打造了“小鱼、豆干、肉干、魔芋、素肉、凤爪、鹌鹑蛋”七大产品系列，同时还积极研发年节礼盒、线上专售品类、品牌联名产品等创新产品，满足消费者多样化的需求。

**渠道端：**线上线下齐发力，渠道结构持续完善。截至期末经销商数量为 2000 家，净增 131 家。分地区，华东/华南/华北/西南/华中/西北/东北经销商数量为 594/201/274/324/275/232/87 家，同比增加 7.80%/25.63%/14.64%/0.93%/7.00%/6.91%/3.57%。22 年以来公司持续大包装产品推广，进入全渠道消费场景，拓展 KA、CVS 连锁便利系统等覆盖率，零食专营渠道推进拓展，渠道覆盖逐步增长。

**投资建议：**公司作为全国布局的休闲鱼制品龙头，随着公司大包装战略持续推进，看好公司渠道优势以及品牌力的逐步完善。提高 22-24 年归母净利润预期，预计 22-24 年归母净利润为 1.3/1.5/2.5 亿元（前值为 1.0/1.3/2.0 亿元），对应 PE 分别为 32x/28x/17x。维持买入评级。

**风险提示：**食品安全风险、公司经营风险、宏观经济风险等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	909.12	1,111.05	1,444.36	1,733.23	2,053.88
增长率(%)	1.60	22.21	30.00	20.00	18.50
EBITDA(百万元)	110.50	126.96	168.87	186.44	286.89
归属母公司净利润(百万元)	103.28	84.94	131.58	152.37	246.82
增长率(%)	(12.78)	(17.76)	54.91	15.81	61.98
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.33	0.38	0.61
市盈率(P/E)	41.07	49.94	32.24	27.84	17.19
市净率(P/B)	4.89	4.80	4.20	3.70	3.12
市销率(P/S)	4.67	3.82	2.94	2.45	2.07
EV/EBITDA	49.05	30.49	21.08	18.53	11.08

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	食品饮料/休闲食品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	403.20
流通 A 股股本(百万股)	222.29
A 股总市值(百万元)	4,495.68
流通 A 股市值(百万元)	2,478.58
每股净资产(元)	2.22
资产负债率(%)	17.58
一年内最高/最低(元)	12.18/6.46

### 作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
董懿夫	联系人
dongyifu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《劲仔食品-年报点评报告:发布 2021 年年报，实现营收 11.11 亿元同增 22.21%，新品上市+现代渠道拓展助增长》2022-03-21
- 《劲仔食品-半年报点评:21H1 受原材料价格波动影响，持续推进品牌专业化、年轻化发展，深耕鱼制品提速全渠道布局》2021-08-23
- 《华文食品-年报点评报告:聚焦休闲鱼制品市场，优化线上线下全渠道结构》2021-04-05

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	439.47	464.56	671.80	780.18	1,055.33
应收票据及应收账款	1.07	6.05	1.99	2.93	2.38
预付账款	10.00	7.70	17.30	13.79	19.78
存货	207.89	170.46	318.25	299.10	368.10
其他	56.17	112.98	29.48	37.53	31.10
<b>流动资产合计</b>	<b>714.60</b>	<b>761.75</b>	<b>1,038.82</b>	<b>1,133.53</b>	<b>1,476.69</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	223.15	226.85	203.25	179.66	156.06
在建工程	14.82	26.72	26.72	26.72	26.72
无形资产	26.68	29.38	28.21	27.05	25.88
其他	16.50	31.01	16.80	14.14	14.21
<b>非流动资产合计</b>	<b>281.16</b>	<b>313.97</b>	<b>274.99</b>	<b>247.57</b>	<b>222.87</b>
<b>资产总计</b>	<b>995.76</b>	<b>1,075.72</b>	<b>1,313.80</b>	<b>1,381.10</b>	<b>1,699.56</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	32.83	57.05	55.21	77.56	74.89
其他	39.24	62.30	222.72	131.35	237.54
<b>流动负债合计</b>	<b>72.08</b>	<b>119.35</b>	<b>277.93</b>	<b>208.92</b>	<b>312.42</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.58	20.68	18.65	18.56	18.88
<b>非流动负债合计</b>	<b>17.58</b>	<b>20.68</b>	<b>18.65</b>	<b>18.56</b>	<b>18.88</b>
<b>负债合计</b>	<b>127.64</b>	<b>185.68</b>	<b>296.58</b>	<b>227.47</b>	<b>331.30</b>
少数股东权益	0.00	6.90	6.90	6.90	6.90
股本	400.01	403.20	403.20	403.20	403.20
资本公积	253.03	282.77	282.77	282.77	282.77
留存收益	215.60	220.54	332.36	471.39	689.39
其他	(0.53)	(23.37)	(8.00)	(10.63)	(14.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>868.11</b>	<b>890.03</b>	<b>1,017.23</b>	<b>1,153.62</b>	<b>1,368.25</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>995.76</b>	<b>1,075.72</b>	<b>1,313.80</b>	<b>1,381.10</b>	<b>1,699.56</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	103.28	83.93	131.58	152.37	246.82
折旧摊销	26.45	27.31	24.76	24.76	24.76
财务费用	0.18	0.23	(17.71)	(22.63)	(28.61)
投资损失	(0.33)	(1.28)	(1.55)	(1.67)	(2.46)
营运资金变动	(167.68)	(4.77)	56.09	(52.78)	35.76
其它	48.37	87.40	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>10.29</b>	<b>192.81</b>	<b>193.17</b>	<b>100.06</b>	<b>276.27</b>
资本支出	13.48	39.73	2.02	0.10	(0.32)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(79.85)	(157.54)	(0.47)	1.57	2.79
<b>投资活动现金流</b>	<b>(66.37)</b>	<b>(117.81)</b>	<b>1.55</b>	<b>1.67</b>	<b>2.46</b>
债权融资	12.77	13.90	16.90	22.63	28.61
股权融资	80.27	(50.39)	(4.38)	(15.98)	(32.19)
其他	28.59	(13.22)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>121.63</b>	<b>(49.72)</b>	<b>12.52</b>	<b>6.65</b>	<b>(3.58)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>65.54</b>	<b>25.28</b>	<b>207.24</b>	<b>108.38</b>	<b>275.15</b>

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>909.12</b>	<b>1,111.05</b>	<b>1,444.36</b>	<b>1,733.23</b>	<b>2,053.88</b>
营业成本	662.15	812.96	1,025.35	1,227.13	1,384.49
营业税金及附加	6.66	6.74	11.59	13.56	16.41
销售费用	95.69	127.78	180.55	220.12	256.74
管理费用	58.31	67.36	78.73	103.99	116.04
研发费用	9.95	24.07	8.15	10.20	20.54
财务费用	(12.77)	(13.09)	(17.71)	(22.63)	(28.61)
资产/信用减值损失	(0.00)	(5.26)	(4.06)	(3.06)	0.01
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.33	1.28	1.55	1.67	2.46
其他	(34.92)	(10.64)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>123.72</b>	<b>99.85</b>	<b>155.19</b>	<b>179.46</b>	<b>290.74</b>
营业外收入	8.47	0.81	0.88	0.93	0.92
营业外支出	4.90	9.41	1.28	1.13	1.29
<b>利润总额</b>	<b>127.29</b>	<b>91.24</b>	<b>154.80</b>	<b>179.26</b>	<b>290.38</b>
所得税	24.01	7.31	23.22	26.89	43.56
<b>净利润</b>	<b>103.28</b>	<b>83.93</b>	<b>131.58</b>	<b>152.37</b>	<b>246.82</b>
少数股东损益	0.00	(1.00)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>103.28</b>	<b>84.94</b>	<b>131.58</b>	<b>152.37</b>	<b>246.82</b>
每股收益(元)	0.26	0.21	0.33	0.38	0.61

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.60%	22.21%	30.00%	20.00%	18.50%
营业利润	-18.23%	-19.30%	55.43%	15.64%	62.01%
归属于母公司净利润	-12.78%	-17.76%	54.91%	15.81%	61.98%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.17%	26.83%	29.01%	29.20%	32.59%
净利率	11.36%	7.64%	9.11%	8.79%	12.02%
ROE	11.90%	9.62%	13.02%	13.29%	18.13%
ROIC	35.87%	19.36%	29.56%	40.56%	62.01%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	12.82%	17.26%	22.57%	16.47%	19.49%
净负债率	-50.62%	-52.10%	-66.04%	-67.63%	-77.13%
流动比率	6.49	4.62	3.74	5.43	4.73
速动比率	4.60	3.58	2.59	3.99	3.55
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	554.80	312.17	359.40	704.43	774.02
存货周转率	5.86	5.87	5.91	5.62	6.16
总资产周转率	1.02	1.07	1.21	1.29	1.33
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.21	0.33	0.38	0.61
每股经营现金流	0.03	0.48	0.48	0.25	0.69
每股净资产	2.15	2.19	2.51	2.84	3.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.07	49.94	32.24	27.84	17.19
市净率	4.89	4.80	4.20	3.70	3.12
EV/EBITDA	49.05	30.49	21.08	18.53	11.08
EV/EBIT	62.56	37.78	24.70	21.37	12.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com