

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.09
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 3.03
总市值/流通市值(亿元)	68 / 46
52周内最高/最低价	15.89 / 9.79
资产负债率(%)	27.8%
市盈率	31.63
第一大股东	周劲松

研究所

分析师:蔡雪昱  
SAC 登记编号:S1340522070001  
Email:caixueyu@cnpsec.com  
分析师:杨逸文  
SAC 登记编号:S1340522120002  
Email:yangyiwen@cnpsec.com

劲仔食品(003000)

线下渠道领增长，Q1 利润弹性十足

● 事件

公司发布 2024 年一季报，显示 24Q1 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.4/5.4/0.74/0.58 亿元，同比 23.58%/23.58%/87.73%/77.45%。

● 投资要点

**核心大单品持续放量，线下渠道表现亮眼。**分产品看，初步估算小鱼保持了 15%以上增长，鹌鹑蛋同比增长超 100%，其余品类均实现了不同程度增长，小鱼、鹌鹑蛋、豆干三大战略单品于今年研发升级全新产品形态，后续将适配不同渠道陆续推出。分品规看，预计小包装同比增速接近 20%，大包装由于线上占比较高、今年 Q1 略受影响，但大包装+散称合并来看销售规模增长仍超 30%。分渠道看，一季度主要由线下渠道贡献规模增长，其中零食量贩同比实现翻倍，KA、BC 流通均有较好成长，线上渠道平稳，经过内部产品价盘梳理、规格优化、鹌鹑蛋等产品导入后，未来会有较好表现。

2024 年 Q1 公司毛利率/归母净利率为 30.02%/13.63%，分别同比 4.04/4.66pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.12%/3.88%/1.83%/-1.5%，分别同比 1.24/0.02/0.21/-0.98pct。Q1 盈利水平持续提升，我们分析其结构、认为公司利润实现了高质量增长：1) 毛利率同比改善，原材料成本下降、产品结构提升、渠道结构改善、规模效应等多方面共振；2) 销售费用投放回归常态，Q1 由于新品铺市增加费用或是全年投放高点。Q1 净利率实现了较大幅度提升，刨除去政府补助单季度增加的因素，我们进一步分析经营性利润率及扣非净利率分别同比提升 3.84/3.28pct，均处于近三年高位，表现和内在盈利能力同步提升。

**展望未来，收入端三年倍增目标不变，大单品矩阵清晰、品牌势能持续累积，品类空间进一步打开，盈利能力持续提升。**一方面，核心品类持续扩张，公司将进一步打磨传统大单品小鱼干、同时稳步推进鹌鹑蛋，发掘优势渠道、形成品牌合力。小鱼全规格继续发力、深海鳀鱼将拓宽价格带、打开品类天花板，预计保持双位数增长；鹌鹑蛋产能缺口陆续补齐，后续将继续口味研发、原料提质、包装升级、品规叠加，目前已超前推出无抗鹌鹑蛋、溏心鹌鹑蛋，预期将通过 1-2 年培养成第二个十亿级大单品。另一方面，在渠道上，通过定量大包装切入线下优质渠道、提升品牌溢价、反哺散称的策略延续。线上作为补充性渠道在经历了产品梳理后，盈利能力明显改善。零食量贩渠道谨慎基调下合作范围加大，目前基数较小可期待其高成长性。2024 年小鱼干原材料稳定、毛利率预期平稳，全年费用预算把控严格，收入增长带来的规模效应下利润率预计上行。Q1 小鱼成本环比去年年末基本稳定，二季度以来略有波动，公司将不断加强与上游养殖

合作、保证原料品质与价格稳定性。全年费用预算严格把控，随着规模效应体现后，整体盈利能力有望持续提升。

● **盈利预测与投资评级**

我们维持 2024-2026 年营收预测，分别可实现收入 27.11/34.27/41.22 亿元，同比+31.27%/+26.42%/+20.28%，维持 2024-2026 年归母净利润预测至 3.1/3.97/4.8 亿元，同比+48.1%/+27.96%/+20.89%。未来三年 EPS 分别为 0.69/0.88/1.06 元，对应 PE 估值分别为 22/17/14 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

市场竞争加剧风险；原材料价格波动；食品安全风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2065	2711	3427	4122
增长率 (%)	41.26	31.27	26.42	20.28
EBITDA (百万元)	299.67	398.64	497.61	587.55
归属母公司净利润 (百万元)	209.58	310.39	397.18	480.14
增长率 (%)	68.17	48.10	27.96	20.89
EPS (元/股)	0.46	0.69	0.88	1.06
市盈率 (P/E)	32.48	21.93	17.14	14.18
市净率 (P/B)	5.21	4.79	4.34	3.90
EV/EBITDA	17.01	16.08	12.82	10.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2065	2711	3427	4122	营业收入	41.3%	31.3%	26.4%	20.3%
营业成本	1484	1906	2402	2886	营业利润	79.6%	36.9%	27.8%	21.4%
税金及附加	13	16	20	25	归属于母公司净利润	68.2%	48.1%	28.0%	20.9%
销售费用	222	295	370	445	<b>获利能力</b>				
管理费用	83	108	137	161	毛利率	28.2%	29.7%	29.9%	30.0%
研发费用	40	52	65	74	净利率	10.3%	11.4%	11.5%	11.8%
财务费用	-8	1	-2	-3	ROE	16.0%	21.8%	25.4%	27.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	30.3%	34.9%	38.6%	42.6%
<b>营业利润</b>	<b>267</b>	<b>365</b>	<b>466</b>	<b>566</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	5	5	5	资产负债率	27.8%	24.9%	27.2%	28.5%
营业外支出	7	8	8	8	流动比率	2.60	3.00	2.87	2.85
<b>利润总额</b>	<b>260</b>	<b>363</b>	<b>464</b>	<b>564</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	48	54	70	79	应收账款周转率	238.33	182.27	182.27	182.27
<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>308</b>	<b>394</b>	<b>485</b>	存货周转率	4.04	4.09	4.09	4.09
<b>归母净利润</b>	<b>210</b>	<b>310</b>	<b>397</b>	<b>480</b>	总资产周转率	1.14	1.43	1.59	1.68
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.46</b>	<b>0.69</b>	<b>0.88</b>	<b>1.06</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.46	0.69	0.88	1.06
货币资金	747	640	737	869	每股净资产	2.90	3.15	3.47	3.86
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	9	15	19	23	PE	32.48	21.93	17.14	14.18
预付款项	10	17	21	26	PB	5.21	4.79	4.34	3.90
存货	367	466	588	706	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1239</b>	<b>1332</b>	<b>1610</b>	<b>1919</b>	净利润	212	282	369	459
固定资产	419	407	402	400	折旧和摊销	48	35	36	26
在建工程	23	33	30	17	营运资本变动	-120	-82	-65	-63
无形资产	40	39	37	36	其他	14	29	25	25
<b>非流动资产合计</b>	<b>579</b>	<b>564</b>	<b>544</b>	<b>527</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>154</b>	<b>264</b>	<b>365</b>	<b>447</b>
<b>资产总计</b>	<b>1818</b>	<b>1897</b>	<b>2154</b>	<b>2446</b>	资本开支	-160	-20	-15	-10
短期借款	150	0	0	0	其他	-25	-2	-2	-1
应付票据及应付账款	108	150	189	226	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-185</b>	<b>-22</b>	<b>-17</b>	<b>-11</b>
其他流动负债	217	295	373	448	股权融资	262	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>476</b>	<b>445</b>	<b>561</b>	<b>674</b>	债务融资	155	-152	-2	-2
其他	30	28	25	23	其他	-159	-198	-249	-301
<b>非流动负债合计</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>258</b>	<b>-350</b>	<b>-251</b>	<b>-303</b>
<b>负债合计</b>	<b>505</b>	<b>472</b>	<b>586</b>	<b>697</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>230</b>	<b>-107</b>	<b>97</b>	<b>132</b>
股本	451	451	451	451					
资本公积金	505	505	505	505					
未分配利润	350	464	610	787					
少数股东权益	6	4	1	6					
其他	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1313</b>	<b>1425</b>	<b>1568</b>	<b>1749</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1818</b>	<b>1897</b>	<b>2154</b>	<b>2446</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048