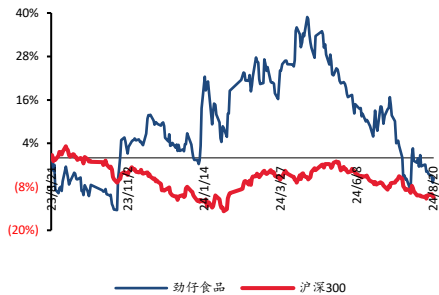


劲仔食品：业绩符合预期，鹤鹑蛋增长亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 4.51/4.51
总市值/流通(亿元) 47.67/47.67
12个月内最高/最低价(元) 16.01/9.67

相关研究报告

<<收入稳健增长，净利率持续改善>>—2024-04-26

<<顺利完成三年倍增目标，四季度净利率表现亮眼>>—2024-03-29

<<劲仔食品：顺利完成三年倍增目标，Q4净利率提升超市场预期>>—2024-01-18

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件：2024H1 实现营收 11.30 亿元，同比+22.17%，归母净利润 1.43 亿元，同比+72.41%，扣非归母净利润 1.22 亿元，同比+70.31%。2024Q2 实现营收 5.90 亿元，同比+20.90%，归母净利润 0.70 亿元，同比+58.74%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+64.28%。

业绩符合预期，小鱼干双位数稳健增长，鹤鹑蛋增长亮眼。2024Q2 收入端实现稳健增长，利润落于先前预告中枢，整体符合预期。分产品，2024H1 鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜/其他产品收入 7.03/2.58/1.11/0.38/0.08 亿元，同比 +16.6%/+51.1%/+9.5%/+15.6%/+98.3%，小鱼保持稳健增长，量/价同比+17.13%/-0.42%，其中经销模式收入增长 8.3%，直营模式收入增长 57.8%，主因零食量贩起量小鱼干加大铺货。禽类增长 51.1%系鹤鹑蛋增长贡献，量/价同比+65.4%/-8.65%，鹤鹑蛋持续爬坡环比提速，口味矩阵不断丰富。其他产品增长 98.3%主因礼盒收入贡献增长。分渠道，2024H1 线下/线上收入 9.31/1.99 亿元，同比+29.5%/-3.3%，线下渠道增长符合预期，根据渠道调研，其中散称渠道增速最快，小包装实现稳健增长，零食量贩渠道预估实现翻倍以上增长，线上控制价盘略有下滑。分地区，2024H1 华东/华中/西南/华南/华北/东北/境外/线上收入 2.90/1.43/1.41/1.29/1.18/0.74/0.26/0.09/1.99 亿元，同比 +42.2%/+18.5%/+26.0%/+23.6%/+18.9%/+35.2%/+21.5%/+324.1%/-3.3%，华东增长较快主因零食量贩高增，西南增长较快系招商拓点积极。

成本红利释放推动毛利率明显提升，销售费率略有增加。2024H1 公司毛利率为 30.4%，同比+4.1pct，其中鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜/其他产品毛利率为 32.29%/22.24%/30.95%/35.83%/56.30%，同比 +4.19%/+5.26%/+4.83%/+11.64%/-2.79pct。主要由于小鱼干、鹤鹑蛋和油脂成本回落，6月30日鹤鹑蛋价格为 5.07 元/kg，同比下降 32.2%。2024H1 销售费用率/管理费用率为 12.58%/3.64%，同比+1.4%/-0.2pct，销售费用增加主要由于品牌推广费增长 80.30%，公司加强品牌建设增加宣传及推广费用。同时加大新兴电商平台建设力度，推动电商平台推广服务费增长 34.81%。毛利率大幅增长推动净利率提升 3.8pct 至 12.84%。

投资建议：根据近期动销情况以及结合公司中报业绩，我们调整公司盈利预测。预计 2024-2026 年收入增速 22%/26%/25%，归母净利润增速分别为 49%/29%/23%，EPS 分别为 0.69/0.89/1.09 元，对应 PE 分别为 15x/12x/10x，按照 2024 年业绩给予 20 倍，目标价 13.80 元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济承压、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,065	2,512	3,165	3,948
营业收入增长率(%)	41.26%	21.63%	26.02%	24.72%
归母净利（百万元）	210	312	402	494
净利润增长率(%)	68.17%	48.83%	28.94%	22.71%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.69	0.89	1.09
市盈率（PE）	25.61	15.28	11.85	9.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	396	747	934	1,262	1,674
应收和预付款项	20	19	32	40	51
存货	301	367	457	558	706
其他流动资产	91	106	103	104	106
流动资产合计	808	1,239	1,527	1,964	2,536
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	350	407	474	520	565
在建工程	27	23	22	19	17
无形资产开发支出	35	40	45	50	55
长期待摊费用	8	22	22	22	22
其他非流动资产	877	1,327	1,646	2,088	2,666
资产总计	1,297	1,818	2,209	2,699	3,325
短期借款	0	150	150	150	150
应付和预收款项	100	108	153	186	236
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	216	247	331	394	487
负债合计	316	505	634	731	873
股本	403	451	451	451	451
资本公积	291	505	512	512	512
留存收益	285	396	660	1,063	1,556
归母公司股东权益	968	1,307	1,575	1,977	2,471
少数股东权益	14	6	0	-9	-19
股东权益合计	981	1,313	1,575	1,968	2,452
负债和股东权益	1,297	1,818	2,209	2,699	3,325

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	93	156	392	453	543
投资性现金流	-148	-185	-160	-121	-126
融资性现金流	-55	258	-43	-5	-5
现金增加额	-109	231	187	327	412

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,462	2,065	2,512	3,165	3,948
营业成本	1,087	1,484	1,760	2,217	2,761
营业税金及附加	8	13	15	19	24
销售费用	156	222	291	361	420
管理费用	65	83	91	114	138
财务费用	-15	-8	-21	-28	-34
资产减值损失	0	0	1	1	1
投资收益	3	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	148	267	361	466	564
其他非经营损益	-6	-7	-6	-6	-4
利润总额	142	260	355	460	560
所得税	20	48	50	67	77
净利润	122	212	305	394	483
少数股东损益	-3	2	-7	-8	-10
归母股东净利润	125	210	312	402	494

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.62%	28.17%	29.93%	29.95%	30.05%
销售净利率	8.52%	10.15%	12.42%	12.71%	12.50%
销售收入增长率	31.59%	41.26%	21.63%	26.02%	24.72%
EBIT 增长率	45.28%	93.11%	31.57%	29.60%	21.63%
净利润增长率	46.72%	68.17%	48.83%	28.94%	22.71%
ROE	12.88%	16.04%	19.80%	20.34%	19.97%
ROA	9.61%	11.53%	14.12%	14.90%	14.84%
ROIC	11.39%	14.02%	16.51%	17.34%	17.36%
EPS (X)	0.31	0.48	0.69	0.89	1.09
PE (X)	38.01	25.61	15.28	11.85	9.66
PB (X)	4.91	4.22	3.03	2.41	1.93
PS (X)	3.25	2.67	1.90	1.51	1.21
EV/EBITDA (X)	26.41	16.24	10.31	7.43	5.47

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。