

2024年08月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力改善，零食渠道表现亮眼

—劲仔食品（003000.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

2024年8月21日，劲仔食品发布2024年半年度报告。

投资要点

基本数据

2024-08-22

当前股价（元）	10.54
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	304
52周价格范围（元）	9.79-15.89
日均成交额（百万元）	82.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《劲仔食品（003000）：业绩延续高增，推新打造健康品牌认知》2024-07-12
- 《劲仔食品（003000）：增长势能延续，升级路径清晰》2024-04-25
- 《劲仔食品（003000）：利润端增速亮眼，加固单品竞争力》2024-04-11

业绩持续增长，盈利能力改善

2024H1 总营收 11.30 亿元（同增 22%），主要系公司持续开发及优化经销商/落实终端市场建设/新产品推广增长所致；归母净利润 1.43 亿元（同增 72%），扣非归母净利润 1.22 亿元（同增 70%）。其中 2024Q2 总营收 5.90 亿元（同增 21%），归母净利润 0.70 亿元（同增 59%），扣非归母净利润 0.64 亿元（同增 64%）。2024H1 毛利率同增 4pct 至 30.40%，主要系部分原辅料价格下降所致；销售费用率同增 1pct 至 12.58%，主要系广告投放/品牌推广增加所致，预计下半年费用有所收缩；管理费用率同减 0.2pct 至 3.64%。综合来看，2024H1 净利率同增 4pct 至 12.84%，盈利能力进一步改善。

鹤鹑蛋高速增长，零食渠道表现亮眼

产品上，2024H1 鱼制品/豆制品的营收分别为 7.03/1.11 亿元，分别同增 17%/10%，公司持续推动鱼制品的创新升级，新品深海鲷鱼在西安样板市场推行，并借助综艺提升知名度，后续计划在全国范围铺货；公司进行豆制品的渠道定制化开发，推进产品创新升级，新产品“周鲜鲜”短保豆干产品力持续提升。2024H1 禽类制品/蔬菜制品的营收分别为 2.58/0.38 亿元，分别同增 51%/16%，禽类食品表现亮眼，主要系第二大单品鹤鹑蛋快速增长所致。渠道上，2024H1 线上/线下渠道营收分别为 1.99/9.31 亿元，分别同比-3%/+29%，线上新媒体板块表现不及预期，公司积极扩充电商团队，下半年将在产品货盘与打法上做更多探索；线下渠道中 BC 超与传统流通渠道表现较好，零食渠道增速超过 100%。2024H1 直营渠道营收为 2.57 亿元，同增 46%，主要系线下零食专营渠道增长所致。2024H1 经销渠道营收为 8.73 亿元，同增 17%，主要系公司持续开发经销商所致。截至 2024H1 末，公司经销商数量为 3166 家，同增 24%。品规上，大包装受线上落差影响增速回落至个位数，鹤鹑蛋放量促使散称装维持较高增速，小包装与公司整体增速接近。

■ 盈利预测

我们看好公司大单品培育能力，鹤鹑蛋产能释放及深海鳀鱼等新品的培育有望推动盈利能力持续提升。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.70/0.86/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、鹤鹑蛋增长不及预期、成本上涨风险、零食专营渠道增长不及预期、股权激励目标不及预期、终端需求疲软等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,065	2,493	3,014	3,653
增长率（%）	41.3%	20.7%	20.9%	21.2%
归母净利润（百万元）	210	318	390	472
增长率（%）	68.1%	51.5%	22.8%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.70	0.86	1.05
ROE（%）	16.0%	21.5%	23.3%	24.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	747	873	1,112	1,377
应收款	12	21	25	27
存货	367	356	343	347
其他流动资产	112	150	166	183
流动资产合计	1,239	1,400	1,646	1,934
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	407	392	371	348
在建工程	21	8	3	1
无形资产	40	38	36	34
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	112	112	112	112
非流动资产合计	579	550	522	495
资产总计	1,818	1,950	2,168	2,429
流动负债:				
短期借款	150	150	150	150
应付账款、票据	108	104	114	125
其他流动负债	109	109	109	109
流动负债合计	476	445	464	484
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	505	475	494	514
所有者权益				
股本	451	451	451	451
股东权益	1,313	1,475	1,674	1,916
负债和所有者权益	1,818	1,950	2,168	2,429

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	212	321	394	477
少数股东权益	2	4	4	5
折旧摊销	40	29	28	27
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-99	-66	12	-3
经营活动现金净流量	156	288	439	506
投资活动现金净流量	-185	27	26	25
筹资活动现金净流量	155	-159	-195	-236
现金流量净额	126	156	270	295

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,065	2,493	3,014	3,653
营业成本	1,484	1,717	2,070	2,510
营业税金及附加	13	16	19	22
销售费用	222	267	320	384
管理费用	83	95	112	131
财务费用	-8	-18	-25	-33
研发费用	40	50	60	73
费用合计	337	393	466	556
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	2
营业利润	267	395	482	582
加:营业外收入	0	0	3	2
减:营业外支出	7	2	2	1
利润总额	260	393	482	583
所得税费用	48	72	88	106
净利润	212	321	394	477
少数股东损益	2	4	4	5
归母净利润	210	318	390	472

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	41.3%	20.7%	20.9%	21.2%
归母净利润增长率	68.1%	51.5%	22.8%	21.1%
盈利能力				
毛利率	28.2%	31.1%	31.3%	31.3%
四项费用/营收	16.3%	15.8%	15.5%	15.2%
净利率	10.3%	12.9%	13.1%	13.1%
ROE	16.0%	21.5%	23.3%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	27.8%	24.4%	22.8%	21.1%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.5
应收账款周转率	166.6	117.7	121.7	135.2
存货周转率	4.0	4.9	6.1	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.46	0.70	0.86	1.05
P/E	22.7	15.0	12.2	10.1
P/S	2.3	1.9	1.6	1.3
P/B	3.6	3.3	2.9	2.5

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。