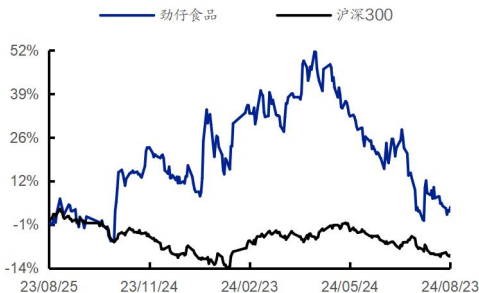


研究所:  
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn

## 盈利能力持续改善, 线下渠道表现亮眼

### ——劲仔食品 (003000) 2024 年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
劲仔食品	0.9%	-21.5%	-1.3%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

#### 市场数据

当前价格 (元)	10.67
52 周价格区间 (元)	9.67-16.01
总市值 (百万)	4,811.84
流通市值 (百万)	3,245.18
总股本 (万股)	45,096.92
流通股本 (万股)	30,414.04
日均成交额 (百万)	53.71
近一月换手 (%)	1.91

#### 相关报告

- 《劲仔食品 (003000) 2024 一季报点评: 利润弹性十足, 向“三年继续倍增”目标迈进 (买入)\* 休闲食品\*刘浩铭, 秦一方》——2024-04-29
- 《劲仔食品 (003000) 2023 年报点评报告: 新品势能强劲, 盈利能力不断升级 (增持)\* 休闲食品\*刘浩铭, 秦一方》——2024-03-29
- 《劲仔食品 (003000) 2023 年业绩预告点评: 三年倍增目标达成, 净利率表现超预期 (增持)\* 休闲食品\*薛玉虎, 刘浩铭, 秦一方》——2024-01-13
- 《劲仔食品 (003000) 2023 年三季报点评: 三季度收入表现亮眼, 后续展望积极 (增持)\* 休闲食

#### 事件:

2024 年 8 月 22 日, 劲仔食品发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司的营业收入为 11.30 亿元, 同比+22.17%; 归母净利润为 1.43 亿元, 同比+72.41%; 扣非归母净利润为 1.22 亿元, 同比+70.31%。2024Q2 公司的营业收入为 5.90 亿元, 同比+20.90%; 归母净利润为 0.70 亿元, 同比+58.74%; 扣非归母净利润为 0.64 亿元, 同比+64.28%。

#### 投资要点:

- **线下渠道驱动增长, 各区域皆稳步扩张。**1) 分渠道来看, 2024H1 线下/线上渠道分别营收 9.31/1.99 亿元, 同比+29.45/-3.28%, 线下渠道维持较高增长, 主要系公司持续开发及优化经销商、落实终端市场建设, BC 超等高势能渠道拓展稳定; 零食专营系统覆盖超 3 万家门店, 2024H1 收入增长超 100%。线上渠道表现承压, 主要系公司仍在调整线上渠道的产品价格和品规, 鹤鹑蛋等新品导入较少。2) 分区域来看, 华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北/境外分别营收 2.90/1.43/1.41/1.29/1.18/0.74/0.26/0.09 亿元, 同比 +42.2%/+18.5%/+26.0%/+23.6%/+18.9%/+35.2%/+21.5%/+324.1%, 其中华东受益于零食量贩渠道的拓展, 西北则是积极开发新经销商所致, 海外共计出口全球近 40 个国家和地区。
- **鹤鹑蛋表现亮眼, 散称产品发展较快。**1) 分品类来看, 2024H1 鱼制品/禽肉制品/豆制品/蔬菜制品营收分别为 7.03/2.58/1.11/0.38 亿元, 同比+16.64%/+51.10%/+9.53%/+15.61%, 禽肉制品在鹤鹑蛋持续放量下收入增速表现亮眼, 基本盘鱼制品保持稳健增长, 蔬菜制品主要为魔芋产品。2) 分品规来看, 2024H1 小包装产品占比约 51%, 同比增长超 20%。大包装+散称产品占比约 49%, 其中散称产品同比增长接近 60%。
- **毛利率及税率双重优化下, 公司盈利能力提升。**毛利端, 公司 2024Q2 整体毛利率同比+4.25pct 至 30.76%, 主要系 1) 收入增长带来规模效应的释放和供应链效益优化; 2) 主要原材料如鳀鱼、鹤鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降。费用端, 2024Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 12.09%/3.41%/2.04%, 分别同比+1.62/-0.31/+0.05pct, 销售费用率增加主要系公司加强品牌建设, 宣传及推广增加所致,

品\*薛玉虎, 刘洁铭》——2023-10-26

《劲仔食品(003000)2023年半年报点评:产品渠道拓展顺利,静待成本改善(增持)\*休闲食品\*薛玉虎,刘洁铭》——2023-08-20

其中 2024H1 品牌推广费同比+80%，线上/线下推广费分别占比 56%/44%。税率上，2024Q2 的所得税率为 16.14%，同比-4.31pct。最终公司 2024Q2 实现归母净利率 11.83%，同比+2.82pct。

- **关注下半年线上渠道的调整,及升级化产品的进展。**展望后续,渠道上,针对表现较弱的线上渠道,公司将继续加大专有产品系列的开发力度,推进鱼制品、鹤鹑蛋等产品拓展,在新人才的领导下,线上收入有望重回增长。产品上,公司将坚持优化产品矩阵,推进三大品类的创新升级产品的发展,其中深海鳀鱼去年下半年在西安样板市场取得了较好的消费者反馈,今年二季度开启全国化进程;溏心鹤鹑蛋即将上市;“周鲜鲜”短保豆干自今年一季度上市以来渠道反馈和复购率表现不错,目前聚焦湖南,后续有望全国扩张。升级化产品有望进一步提升公司品牌价值和盈利能力。
- **盈利预测和投资评级:**公司为休闲鱼制品龙头,并且成功培育出第二大单品鹤鹑蛋,布局豆干、魔芋等潜力单品。在全渠道策略下,公司各品类收入仍有较大增长空间,且伴随着产品矩阵、供应链能力、组织运营能力的优化及收入体量的增加,公司盈利能力仍有提升空间。我们调整对公司的盈利预测,预计公司 2024~2026 年的营业收入分别为 25.50/31.21/37.74 亿元,归母净利润分别为 3.06/3.87/4.83 亿元,EPS 分别为 0.68/0.86/1.07 元,对应 PE 分别为 16/12/10X,维持“买入”评级。
- **风险提示:**1)原材料价格上行;2)渠道扩展不及预期;3)商超人流量进一步下滑;4)线上渠道竞争加剧;5)食品安全问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2065	2550	3121	3774
增长率(%)	41	23	22	21
归母净利润(百万元)	210	306	387	483
增长率(%)	68	46	27	25
摊薄每股收益(元)	0.46	0.68	0.86	1.07
ROE(%)	16	22	25	28
P/E	25.61	15.75	12.43	9.96
P/B	4.22	3.40	3.10	2.80
P/S	2.67	1.89	1.54	1.28
EV/EBITDA	16.24	10.47	8.19	6.41

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：劲仔食品盈利预测表

证券代码:	003000				股价:	10.67	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	16%	22%	25%	28%	EPS		0.48	0.68	0.86	1.07
毛利率	28%	30%	30%	31%	BVPS		2.90	3.14	3.44	3.81
期间费率	14%	15%	14%	14%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	12%	12%	13%	P/E		25.61	15.75	12.43	9.96
<b>成长能力</b>					P/B					
收入增长率	41%	23%	22%	21%	P/S		4.22	3.40	3.10	2.80
利润增长率	68%	46%	27%	25%	P/S					
							2.67	1.89	1.54	1.28
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>					
总资产周转率	1.33	1.30	1.38	1.46	<b>营业收入</b>		<b>2065</b>	<b>2550</b>	<b>3121</b>	<b>3774</b>
应收账款周转率	221.60	230.48	210.81	214.44	营业成本		1484	1784	2176	2621
存货周转率	4.44	4.38	4.35	4.32	营业税金及附加		13	16	19	22
<b>偿债能力</b>					销售费用					
资产负债率	28%	32%	36%	38%	管理费用		222	280	339	400
流动比	2.60	2.22	2.05	1.98	财务费用		83	102	122	145
速动比	1.60	1.35	1.24	1.21	其他费用/(-收入)		-8	-9	-9	-9
					<b>营业利润</b>		<b>267</b>	<b>366</b>	<b>462</b>	<b>580</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支		-7	-7	-7	-7
现金及现金等价物	747	856	1002	1200	<b>利润总额</b>		<b>260</b>	<b>360</b>	<b>455</b>	<b>573</b>
应收款项	9	13	16	19	所得税费用		48	55	68	90
存货净额	367	448	553	660	<b>净利润</b>		<b>212</b>	<b>305</b>	<b>387</b>	<b>483</b>
其他流动资产	116	117	121	125	少数股东损益		2	-1	-1	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1239</b>	<b>1434</b>	<b>1692</b>	<b>2005</b>	<b>归属于母公司净利润</b>		<b>210</b>	<b>306</b>	<b>387</b>	<b>483</b>
固定资产	407	458	507	544	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
在建工程	23	22	19	18	<b>经营活动现金流</b>		<b>156</b>	<b>368</b>	<b>434</b>	<b>538</b>
无形资产及其他	149	185	195	204	净利润		210	306	387	483
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东损益		2	-1	-1	0
<b>资产总计</b>	<b>1818</b>	<b>2099</b>	<b>2413</b>	<b>2772</b>	折旧摊销		50	50	59	65
短期借款	150	225	313	406	公允价值变动		0	0	0	0
应付款项	108	141	172	205	营运资金变动		-106	8	-20	-19
合同负债	109	151	188	221	<b>投资活动现金流</b>		<b>-185</b>	<b>-135</b>	<b>-114</b>	<b>-109</b>
其他流动负债	109	129	153	183	资本支出		-159	-115	-120	-116
<b>流动负债合计</b>	<b>476</b>	<b>646</b>	<b>826</b>	<b>1015</b>	长期投资		-30	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		4	-19	6	7
其他长期负债	30	33	33	33	<b>筹资活动现金流</b>		<b>258</b>	<b>-123</b>	<b>-173</b>	<b>-231</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	债务融资		150	75	88	94
<b>负债合计</b>	<b>505</b>	<b>678</b>	<b>858</b>	<b>1047</b>	权益融资		281	6	0	0
股本	451	451	451	451	其它		-173	-204	-260	-325
股东权益	1313	1420	1555	1724	<b>现金净增加额</b>		<b>231</b>	<b>108</b>	<b>147</b>	<b>198</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1818</b>	<b>2099</b>	<b>2413</b>	<b>2772</b>						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

## 【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。