

2024年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

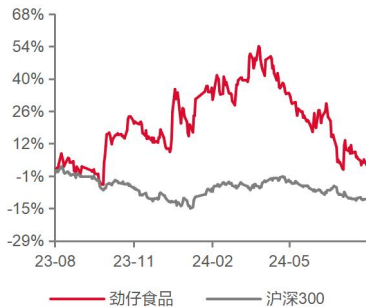
yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/08/26
收盘价	10.45
总股本(万股)	45,097
流通A股/B股(万股)	30,414/0
资产负债率(%)	27.38%
市净率(倍)	3.57
净资产收益率(加权)	10.81
12个月内最高/最低价	16.01/9.67



相关研究

《劲仔食品（003000）：业绩符合预期，核心单品势能强劲——公司简评报告》2024.03.29

《劲仔食品（003000）：单品效应突出，产品规格为抓手优化渠道结构——公司简评报告》2023.08.18

《劲仔食品（003000）：大包装战略深化，Q1高势能开局——公司简评报告》2023.04.30

劲仔食品（003000）：大单品稳健增长，盈利水平持续提升

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**8月22日，公司发布2024年半年报业绩，公司2024年H1营业总收入为11.30亿元（同比+22.17%），归母净利润为1.43亿元（同比+72.41%），扣非净利润1.22亿元（同比+70.31%）。其中，2024年Q2公司营业收入为5.90亿元（同比+20.90%），归母净利润为0.70亿元（同比+58.74%），扣非净利润为0.64亿元（同比+64.28%）。
- **鱼制品稳健增长，第二单品鹌鹑蛋表现亮眼。**2024年H1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，同比增长16.64%、51.10%、9.53%、15.61%。公司禽肉类制品增速较快，主要是公司第二大单品鹌鹑蛋表现亮眼。公司核心产品“劲仔深海小鱼干”保持稳健增长，保持龙头地位。公司新品深海鳀鱼逐步推广，预计后续将在全国范围内推进，为鱼制品板块增长注入新动能。
- **受零食量贩店渠道带动，公司直营销售同比+45.96%。**公司2024年H1经销模式、直营模式分别实现营业收入8.73、2.57亿元，同比+16.58%、+45.96%。公司直销模式增长迅速，主要受零食量贩店带动。公司经销商数量去年底增加109家至3166家。2024年H1线上和线下渠道营收分别为1.99亿元和9.31亿元，分别同比-3.28%和+29.45%。线下受传统经销渠道和量贩店带动表现较好；线上同比下降，主要是公司对线上产品的价格和品规进行了优化，并对新媒体渠道加强了管理。未来公司仍将积极扩建电商团队以及探索新模式。公司持续在全渠道加大投入，后续随着“大包装+散称”战略不断升级，公司产品在多元化渠道将持续发力。
- **原材料价格下降，2024年H1净利率同比增长。**公司2024年H1毛利率为30.40%（同比+4.14pct），净利率为12.84%（同比+3.76pct），其中2024年Q2毛利率为30.76%（同比+4.25pct），净利率为11.97%（同比+2.83pct）。公司深海鱼类以及鹌鹑蛋采购价格下降，毛利率和净利率同比提升。预计随着原材料价格低位运行叠加公司规模效应，公司毛利率仍有提升的空间。公司2024年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为12.58%（同比+1.45pct）、3.64%（同比-0.15pct）、1.94%（同比+0.12pct）、-0.98%（同比-0.45pct）。公司宣传新产品销售费用率同比上涨；公司整体管理效率提升下管理费用率同比略降。
- **投资建议：**公司包装改革持续推进，多元化渠道持续发展。第二单品鹌鹑蛋表现优秀，核心单品保持稳健增长，随着后续供应链建设和规模效应持续体现，预计公司盈利水平仍会继续提升。我们预测公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为2.92/3.79/4.82亿元（前值2.90/3.69/4.67亿元），同比+39.15%/+29.83%/+27.29%，对应当前股价P/E分别为16X/12X/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；食品安全的风险、新品推广不力的风险。

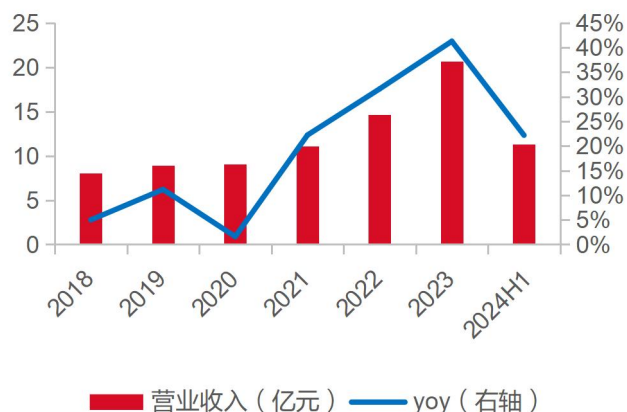
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,065.21	2,669.88	3,372.29	4,182.43
同比增速(%)	41.26%	29.28%	26.31%	24.02%
归母净利润(百万元)	209.58	291.63	378.63	481.97
同比增速(%)	68.17%	39.15%	29.83%	27.29%
毛利率(%)	28.17%	29.75%	29.94%	30.12%
每股盈利(元)	0.48	0.65	0.84	1.07
ROE(%)	16.0%	20.2%	23.4%	26.0%
PE(倍)	25.61	16.16	12.45	9.78

资料来源：携宁，东海证券研究所

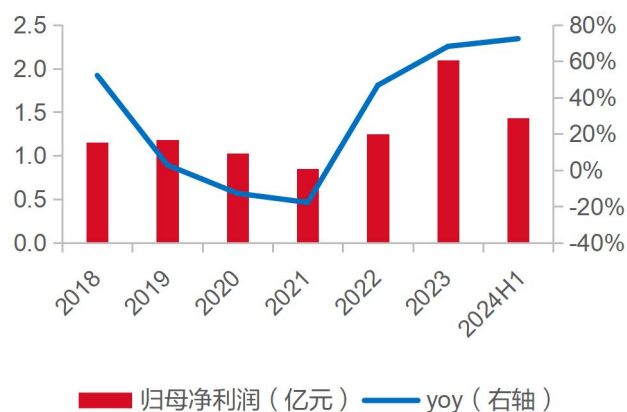
注：截止时间2024年08月26日

图 1 公司营收及增速



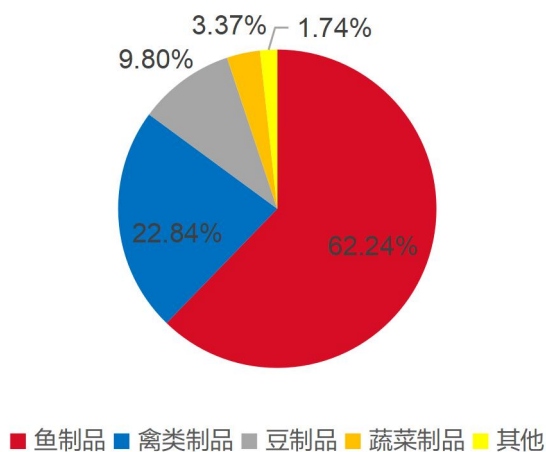
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 2 公司归母净利润及增速



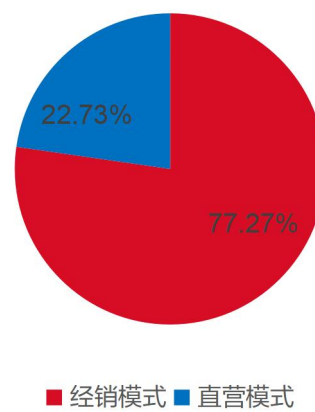
资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 3 2024 年 H1 公司各产品收入占比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

图 4 2024 年 H1 公司经销、直营收入占比



资料来源：iFinD，东海证券研究所

表 1 经销商数量 (个)

	2023 年	2024 年 H1
期初经销商	2267	3057
新增	942	367
撤销	152	258
期末经销商	3057	3166

资料来源：公司年报，公司半年报，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,065	2,670	3,372	4,182	货币资金	747	880	1,043	1,261
%同比增速	41%	29%	26%	24%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	1,484	1,875	2,363	2,923	应收账款及应收票据	9	13	17	21
毛利	582	794	1,010	1,260	存货	367	443	558	690
%营业收入	28%	30%	30%	30%	预付账款	10	15	19	23
税金及附加	13	16	20	25	其他流动资产	106	103	104	106
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,239	1,455	1,741	2,101
销售费用	222	320	398	485	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	11%	12%	12%	12%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	83	99	123	151	固定资产合计	407	461	509	549
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	40	44	48	52
研发费用	40	51	64	79	商誉	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	20	21	21	21
财务费用	-8	-2	-1	-1	其他非流动资产	113	148	159	168
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	1,818	2,130	2,478	2,892
资产减值损失	0	1	1	1	短期借款	150	200	250	300
信用减值损失	0	0	0	0	应付票据及应付账款	108	148	187	228
其他收益	30	37	44	50	预收账款	0	0	0	0
投资收益	4	5	7	8	应付职工薪酬	42	57	71	87
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	21	24	32	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	155	212	266	321
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	476	641	805	975
营业利润	267	353	457	579	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	13%	13%	14%	14%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-7	-7	-7	-7	递延所得税负债	3	3	3	3
利润总额	260	347	450	573	其他非流动负债	27	35	40	45
%营业收入	13%	13%	13%	14%	负债合计	505	679	847	1,023
所得税费用	48	52	67	86	归属于母公司的所有者权益	1,307	1,442	1,617	1,851
净利润	212	295	382	487	少数股东权益	6	9	13	18
%营业收入	10%	11%	11%	12%	股东权益	1,313	1,451	1,630	1,869
归属于母公司的净利润	210	292	379	482	负债及股东权益	1,818	2,130	2,478	2,892
%同比增速	68%	39%	30%	27%	现金流量表				
少数股东损益	2	3	4	5	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	0.48	0.65	0.84	1.07	经营活动现金流净额	156	387	443	544
基本指标					投资	-30	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-159	-121	-121	-122
EPS	0.48	0.65	0.84	1.07	其他	4	-29	-3	-2
BVPS	2.90	3.20	3.59	4.11	投资活动现金流净额	-185	-149	-124	-123
PE	25.61	16.16	12.45	9.78	债权融资	150	55	55	55
PEG	0.38	0.41	0.42	0.36	股权融资	281	6	0	0
PB	4.22	3.27	2.91	2.55	支付股利及利息	-100	-164	-211	-257
EV/EBITDA	16.24	10.14	7.70	5.88	其他	-73	1	0	0
ROE	16%	20%	23%	26%	筹资活动现金流净额	258	-102	-156	-202
ROIC	14%	18%	20%	22%	现金净流量	231	133	163	218

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月26日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8621）20333619
 传真：（8621）50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：（8610）59707105
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089