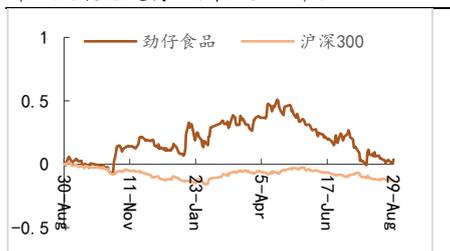


评级： 买入

赵瑞  
分析师  
SAC 执证编号：S0110522120001  
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	10.68
一年内最高/最低价（元）	15.71/9.37
市盈率（当前）	17.85
市净率（当前）	3.67
总股本（亿股）	4.51
总市值（亿元）	48.16

资料来源：聚源数据

相关研究

- 业绩持续高增，产品渠道加速变革
- 产品渠道持续优化，未来快速成长可期

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 公司营业收入 11.30 亿元，同比增长 22.17%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 72.41%。对应 24Q2 公司营业收入 5.90 亿元，同比增长 20.90%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 58.74%。
- **鹤鹑蛋产品持续放量，线下渠道较快增长。**1) 分产品：24H1 鱼制品/禽类制品/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%。鱼制品基本盘表现稳健，鹤鹑蛋产品快速放量推动禽类制品延续高增。品规方面，24H1 小包装产品占比 51%左右，同比增长超 20%，大包装+散称产品占比 49%左右，其中散称产品同比增长近 60%。2) 分渠道：24H1 线下渠道/线上渠道营收分别为 9.31/1.99 亿元，同比+29.45%/-3.28%。线下渠道实现较快增长，BC 超等高势能渠道拓展稳定，零食专营系统已覆盖超 100 家客户的 3 万家门店，上半年营收同比增长超 100%。线上渠道略有下降，公司对线上产品价格及品规持续梳理优化，以及鹤鹑蛋等新品导入相对较少所致。
- **成本红利持续，盈利能力同比提升明显。**24H1 公司毛利率 30.40%，同比+4.14pct，毛利率同比提升主要由于鱼、鹤鹑蛋、肉干等上游主要原料成本同比有所回落，规模效应逐步显现，以及公司产品结构优化，高毛利产品占比略有提升。24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.58%/3.64%/1.94%/-0.98%，同比+1.45/-0.15/+0.12/-0.45pct，销售费用率同比提升主要由于公司上半年加快市场费用投放节奏，品牌推广费用较上年同期增长较明显。24H1 归母净利率 12.69%，同比+3.70pct，净利率水平提升较为显著。
- **产品渠道持续优化，品牌势能延续向上。**渠道方面，公司在精耕传统流通渠道的基础上，加强对现代渠道重点投入以及零食专营渠道合作，线上渠道将加大专有产品系列开发力度，推进鱼制品、鹤鹑蛋等产品拓展。产品方面，公司三大品类的创新升级产品顺利推进，其中，深海鳀鱼去年下半年在西安样板市场反馈较好，今年二季度逐步加大渠道推广节奏，全国化扩张稳步推进；鹤鹑蛋对现有产品口味及品规进行丰富完善，溏心鹤鹑蛋新产品即将上市；周鲜鲜短保豆干自今年一季度上市以来，渠道反馈及复购率表现良好，目前聚焦湖南区域市场，后续有望推进全国市场扩张。公司产品结构创新升级有望进一步提升整体品牌势能，业绩未来持续高增可期。
- **投资建议：**根据 2024 年上半年公司经营情况，我们调整盈利预测，预计 2024、2025、2026 年公司归母净利润分别为 3.0 亿元、3.8 亿元、4.9 亿元，同比分别增长 41%、29%、28%，当前股价对应 PE 分别为 16、13、10 倍。维持买入评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，食品安全风险。

### 盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	20.7	26.0	31.7	38.3
营收增速 (%)	41.3	25.7	22.3	20.8
归母净利润 (亿元)	2.1	3.0	3.8	4.9
归母净利润增速 (%)	68.1	41.3	29.3	28.1
EPS(元/股)	0.46	0.66	0.85	1.09
PE	23.0	16.3	12.6	9.8

资料来源: Wind, 首创证券



## 分析师简介

赵瑞，食品饮料及农业行业分析师，复旦大学金融硕士，曾就职于国泰君安证券，2022年11月加入首创证券研究发展部。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现