

2024年10月25日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 线上渠道延续调整，品类迭代打开盈利空间

—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10月23日，劲仔食品发布2024年三季度报告。

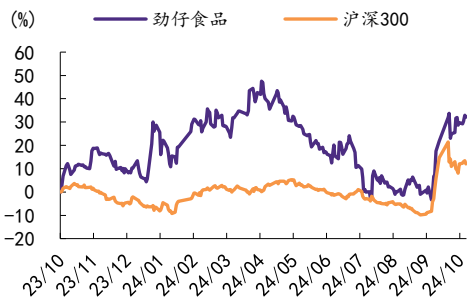
## 投资要点

## 基本数据

2024-10-24

当前股价（元）	12.61
总市值（亿元）	57
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	304
52周价格范围（元）	10.19-15.89
日均成交额（百万元）	92.61

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《劲仔食品（003000）：利润延续高增，产品渠道持续发力》2024-10-15
- 《劲仔食品（003000）：盈利能力改善，零食渠道表现亮眼》2024-08-22
- 《劲仔食品（003000）：业绩延续高增，推新打造健康品牌认知》2024-07-12

## ■ 营收保持稳健增速，成本下降利好盈利

公司 2024Q1-Q3 实现营收 17.72 亿元（同增 19%），归母净利润 2.15 亿元（同增 61%），扣非归母净利润 1.89 亿元（同增 73%）。其中 2024Q3 公司营收 6.42 亿元（同增 13%），归母净利润 0.71 亿元（同增 43%），扣非归母净利润 0.67 亿元（同增 78%）。盈利端，2024Q3 公司毛利率同增 3pct 至 30.06%，主要系小鱼、鹤鹑蛋成本下降，大单品规模效应释放所致，销售/管理费用率分别同比+0.3pct/-0.4pct 至 12.24%/3.40%，由于 Q4 有产品推新规划，同时进入年货节紧密备货阶段，预计销售费用率边际提升，2024Q3 公司净利率同增 2pct 至 11.17%。

## ■ 塘心鹤鹑蛋 Q4 线上首发，抖音渠道推进团队调整

产品端来看，鱼制品 Q1-Q3 营收超 11 亿元（同增超 15%），深海鳀鱼在全国重点渠道推进铺货；鹤鹑蛋 Q1-Q3 营收同增 30%以上，Q3 同比持平，主要系 2023Q3 公司发布涨价函后，部分经销商做备货导致高基数，后续公司仍不参与价格战，通过给予经销商费用支持的方式提升渠道利润。渠道端来看，流通渠道增速稳健，公司加大 BC 超/KA 陈列投入，集中提升单店质量，通过品牌打造为其他渠道引流；零食渠道 Q3 月销实现 3000 万；线上渠道团队/产品/渠道持续做调整，目前抖音平台引进新团队围绕品类做创新，摸索新价格带空间，预计新品塘心鹤鹑蛋 Q4 在线上做首发，高端产品研发上市有望持续打开鹤鹑蛋品类盈利空间。

## ■ 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 18/15/12 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、鹌鹑蛋增长不及预期、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
<b>流动资产:</b>				
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
<b>非流动资产:</b>				
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
<b>流动负债:</b>				
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
<b>非流动负债:</b>				
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
<b>所有者权益</b>				
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
<b>成长性</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.8%	24.4%	22.8%	21.1%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.46	0.70	0.86	1.05
P/E	27.1	17.9	14.6	12.0
P/S	2.8	2.3	1.9	1.6
P/B	4.4	3.9	3.4	3.0

## ■ 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，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## ■ 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。