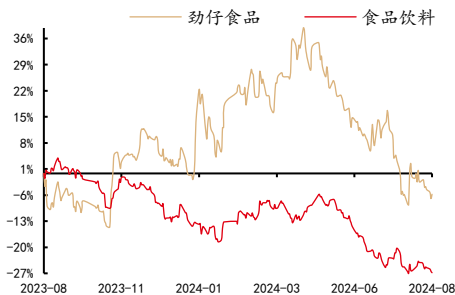


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.57
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 3.04
总市值/流通市值(亿元)	48 / 32
52周内最高/最低价	15.89 / 9.79
资产负债率(%)	27.8%
市盈率	22.15
第一大股东	周劲松

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

劲仔食品(003000)

坚持聚焦大单品战略，利润持续兑现

● 事件

公司2024年上半年实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 11.3/11.3/1.43/1.22 亿元，同比 22.17%/22.17%/72.41%/70.31%。公司单 Q2 实现营业总收入/营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.9/5.9/0.7/0.64 亿元，同比 20.9%/20.9%/58.74%/64.28%。收入符合预期、扣非净利润维持高增。

● 核心要点

小鱼维持双位数稳定增长、基本盘企稳后鹌鹑蛋等新品持续创收带来增量。具体来看，24H1 分品类鱼制品/禽类/豆制品/蔬菜制品分别完成销售收入 7.03/2.58/1.11/0.38 亿元，同比增长 16.64%/51.10%/9.53%/15.61%，公司围绕核心品类持续深入研发，小鱼突破十亿后持续增长，得益于公司对产品配方、口感、健康度的不断改进，新品深海鳀鱼既西安试点后已进行全国化推广，溏心鹌鹑蛋也将在下半年产生贡献。分渠道看，24H1 经销模式/直营模式分别实现收入 8.73/2.57 亿元，同比增长 16.58%/45.96%，分线上/线下销售渠道来看，分别实现收入 1.99/9.31 亿元，同比-3.28%/+29.45%。线下维持良性增长、零食量贩高增带动直营渠道取得较快增长。线上表现偏弱，出于新媒体渠道基础薄弱、公司已引进专业人员团队，静待下半年在公司战略聚焦、资源倾斜等多方助益下带动线上渠道有更好表现。由于线上渠道带动力弱、导致大包装 Q2 增长乏力，公司将继续将大包装作为常态品规推进，并随着线上渠道的恢复，预计大包装的增长将回到快车道。

由于 Q2 无政府补助、表观利润环比降速、但扣非净利润增速表现仍较为强劲。毛利率持续提升，原材料成本下行叠加规模效应、主要品类毛利率同比大幅提升。2024 上半年，公司毛利率/归母净利率为 30.4%/12.69%，分别同比+4.14/+3.7pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.58%/3.64%/1.94%/-0.98%，分别同比+1.45/-0.15/+0.12/-0.45pct。24Q2，公司毛利率/归母净利率为 30.76%/11.83%，分别同比+4.25/+2.82pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.09%/3.41%/2.04%/-0.51%，分别同比+1.62/-0.31/+0.05/+0.03pct。单 Q2 销售费用率同比有较大提升、主要因品牌推广费用增加所致、今年费用投放节奏靠前、全年预算仍与收入规模增长相匹配。

公司新提出了半年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），合计拟派发现金红利 4476.09 万元（含税），占公司 2024 年半年度合并归母净利润的 31.23%。年度分红将基于中期分红、结合经营需要和融资环境做进一步审议，公司将坚持提高分红频次、积极回馈投资人。

展望 2024 年，大单品矩阵清晰、品牌势能持续累积，业绩有望保持高增。一方面，核心品类持续扩张，公司将进一步打磨传统大单品小鱼干、同时稳步推进鹌鹑蛋。小鱼品类天花板远未触达，公司将持续拓展渠道覆盖面、强化消费者品牌认知，鹌鹑蛋的全年发展预计将按原定目标推进，保持稳健增长。公司通过稳定的价格策略和渠道布局，抵御了市场竞争和低价产品的冲击，品规也从散称向定量装等多种形式进行差异化推广。豆干也通过短保产品研发有望打爆区域市场。在渠道上，通过定量大包装切入线下优质渠道、提升品牌溢价、反哺散称的策略延续。新媒体渠道下半年将有更好表现，零食量贩渠道合作品牌、SKU 数量不断增加，目前基数较小可期待其高成长性。**上半年小鱼干原材料稳定、毛利率预期平稳，短期集中费用投放导致费率上行，全年拉平看净利率预期平稳。**目前小鱼成本环比去年年底基本稳定，需观望下半年鱼汛期价格趋势。鹌鹑蛋已打通产业链上下游，加强与上游养殖合作、保证原料品质与稳定性。由于费用投放节奏影响，销售费用率下半年将环比上半年呈现下行趋势。

● 盈利预测与投资评级

我们维持 2024-2026 年营收预测 26.02/33.27/41.20 亿元，同比 +25.99%/+27.85%/+23.86%，维持 2024-2026 年归母净利润预测 2.99/3.86/4.80 亿元，同比 +42.63%/+29.25%/+24.22%。未来三年 EPS 分别为 0.66/0.86/1.06 元，对应当前股价 PE 为 16/12/10 倍，维持“买入评级”。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2065	2602	3327	4120
增长率(%)	41.26	25.99	27.85	23.86
EBITDA（百万元）	299.67	385.23	484.94	587.30
归属母公司净利润（百万元）	209.58	298.91	386.34	479.91
增长率(%)	68.17	42.63	29.25	24.22
EPS（元/股）	0.46	0.66	0.86	1.06
市盈率（P/E）	22.68	15.90	12.30	9.90
市净率（P/B）	3.64	3.36	3.05	2.74
EV/EBITDA	17.01	11.27	8.90	7.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2065	2602	3327	4120	营业收入	41.3%	26.0%	27.9%	23.9%
营业成本	1484	1829	2332	2884	营业利润	79.6%	31.9%	29.0%	24.8%
税金及附加	13	16	20	25	归属于母公司净利润	68.2%	42.6%	29.2%	24.2%
销售费用	222	284	359	445	获利能力				
管理费用	83	104	133	161	毛利率	28.2%	29.7%	29.9%	30.0%
研发费用	40	49	63	74	净利率	10.3%	11.4%	11.5%	11.8%
财务费用	-8	1	-2	-3	ROE	16.0%	21.1%	24.8%	27.7%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	30.3%	33.6%	38.3%	43.3%
营业利润	267	352	454	566	偿债能力				
营业外收入	0	5	5	5	资产负债率	27.8%	24.2%	26.8%	28.6%
营业外支出	7	8	8	8	流动比率	2.60	3.07	2.91	2.84
利润总额	260	349	451	564	营运能力				
所得税	48	52	68	79	应收账款周转率	238.33	182.27	182.27	182.27
净利润	212	297	384	485	存货周转率	4.04	4.09	4.09	4.09
归母净利润	210	299	386	480	总资产周转率	1.14	1.39	1.56	1.69
每股收益(元)	0.46	0.66	0.86	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.46	0.66	0.86	1.06
货币资金	747	646	738	861	每股净资产	2.90	3.14	3.46	3.85
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	9	14	18	23	PE	22.68	15.90	12.30	9.90
预付款项	10	16	21	26	PB	3.64	3.36	3.05	2.74
存货	367	447	570	705	现金流量表				
流动资产合计	1239	1310	1586	1911	净利润	212	271	358	459
固定资产	419	407	402	400	折旧和摊销	48	35	36	26
在建工程	23	33	30	17	营运资本变动	-120	-72	-66	-72
无形资产	40	39	37	36	其他	14	29	25	25
非流动资产合计	579	564	544	527	经营活动现金流净额	154	263	353	438
资产总计	1818	1875	2130	2438	资本开支	-160	-20	-15	-10
短期借款	150	0	0	0	其他	-25	-2	-2	-1
应付票据及应付账款	108	144	183	226	投资活动现金流净额	-185	-22	-17	-11
其他流动负债	217	283	362	448	股权融资	262	0	0	0
流动负债合计	476	427	545	674	债务融资	155	-152	-2	-2
其他	30	28	25	23	其他	-159	-190	-242	-301
非流动负债合计	30	28	25	23	筹资活动现金流净额	258	-343	-245	-303
负债合计	505	454	570	697	现金及现金等价物净增加额	230	-102	92	123
股本	451	451	451	451					
资本公积金	505	505	505	505					
未分配利润	350	460	602	779					
少数股东权益	6	4	1	6					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1313	1421	1560	1741					
负债和所有者权益总计	1818	1875	2130	2438					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048