



2023-03-22

公司点评报告

买入/维持

劲仔食品(003000)

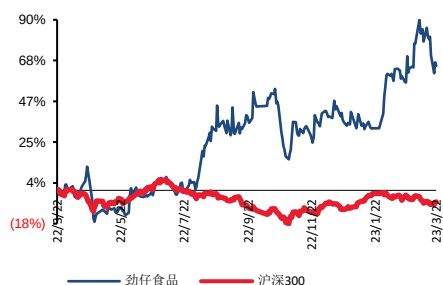
目标价: 17

昨收盘: 13.82

食品饮料 休闲食品

劲仔食品：大包装战略持续推进，新品鹌鹑蛋发展势头良好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	451/226
总市值/流通(百万元)	6,234/3,123
12 个月最高/最低(元)	15.84/6.97

相关研究报告：

劲仔食品(003000)《劲仔食品：全渠道增长势头良好，22Q4 业绩保持快速增长》--2023/02/01

劲仔食品(003000)《Q3 毛利率短期承压，全年业绩考核目标可期》--2022/10/24

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：伍兆丰

电话：13926194726

E-MAIL: wuzf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522110002

事件：劲仔食品发布 2022 年报，2022 年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润 14.62 亿元、1.25 亿元、1.13 亿元，分别同比+31.6%、+46.7%、+50.5%，略高于业绩预告下限。其中 Q4 营收、归母净利润、归母扣非净利润为 4.52 亿元、0.34 亿元、0.30 亿元，分别同比+25.4%、+63.9%、+36.9%。

点评：

收入分析：小鱼稳健增长，禽类制品增速亮眼。2022 年公司实现营收 6.2 亿元，公司实现营收 14.62 亿元，同比 +31.6%（Q1/Q2/Q3/Q4: +15.5%/45.6%/40.1%/25.4%），Q4 在去年同期较高基数下增速表现较好，主要为大包装、散称装持续放量。

1) 产品：鱼制品增长稳健，禽类制品增长亮眼。核心三大品类(鱼制品、豆制品、禽类制品)同比均有增长，其中占比最高(70%)的鱼制品实现营收 10.26 亿元，同比增长 25%，增速相对稳健，主要由于公司渠道持续拓展，大包装产品稳步放量；禽类制品实现营收 1.83 亿元，同比增长 87%，即将成为公司第二大品类，主要受益于新品鹌鹑蛋的快速成长，目前鹌鹑蛋月销已突破千万元，有望最快晋升为“亿元级单品”，公司目前已加速产能规划，根据年报鹌鹑蛋设计产能与在建产能合计已超越豆制品，仅次于鱼制品；豆制品增长稳健，实现营收 1.83 亿元，同比增长 28%。其他产品(主要为魔芋)实现营收 0.54 亿元，同比增长 51%，占比较小。

2) 渠道：线下收入稳步增长，新媒体持续放量推动线上快速成长。22 年线下实现营收 11.3 亿元，同比增长 27.7%，占比 78.88%，为公司主要渠道，主要由于公司加强开发具有终端配送能力的经销商，推动 BC 等现代渠道持续拓展，22 年公司经销商数量达 2267 家，净增加 398 家。线上模式实现营收 3.08 亿元，同比增速 48.6%，主要由于公司积极拥抱新媒体，发力抖快的自播和达播，推动线上自营快速增长，抖音直销渠道 22 年实现营收 0.34 亿元，同比增长 572.1%。

3) 地区：华东地区增长较快，华中地区受益于零食渠道快速发展。根据年报，22 年各地区电商收入均计入电商渠道收入，调整后 22 年华东地区实现收入 3.1 亿元，同比增长 45%，占比 21%，为第一大营收地区，保持较好增长；华中地区实现营收 2.0 亿元，同比+14%，主要为华中区域零食渠道发展迅速，公司目前已于 30 多个零食系统达成合作；西南、华南地区实现营收 1.91、1.73 亿元，同比增长 18%、17%。

本费利分析：鱼胚成本处于高位致毛利率有所承压，期间费用率改善明显。

1) **毛利率同比有所下滑**：22 年公司毛利率 25.6%，同比-1.21pct，主要为鱼制品原材料成本上涨、新品放量、产品结构变化导致。分产品看，其中鱼制品毛利率 28.1%，同比-0.56pct，豆制品 24.1%，同比+0.46pct，禽类制品 14.6%，同比-3.87pct，主要为鹌鹑蛋成本处于相对高位，毛利率较低，下半年加速放量导致禽类制品产品结构有所变化。其他产品毛利率同比-1.52pct，主要为新品推广期毛利率较低。

2) **期间费用改善明显**，22 年销售费用率 10.7%，同比-0.83pct，主要为费用投放转向优质终端陈列，提升品牌势能，管理费用率 4.5%，同比-1.58pct，研发费用率 2.1%，同比-0.11pct，主要收入快速增长带来费用端的规模效应。

3) **利润率**：22 年公司归母净利润约 1.25 亿元，归母净利润率 8.5%，同比+0.89pct，主要为期间费用率改善驱动。

23 年展望：大包装、散称装持续推进，营收展望较 20 年翻一倍，回购股票有望推出新一轮股权激励。23 年是公司“3 年倍增”目标的最后一年，我们认为随着新品的放量、核心三大品类通过大包装、散称装对现代渠道的持续渗透，目标完成可期。在产品端，新品鹌鹑蛋散称、大包装表现较好，流通渠道处于铺市阶段，23 年体量展望亿级，并以第二大单品为定位持续培育，有望加速放量。渠道端，随着公司持续推进大包装、散称装，现代渠道预计持续拓展，目前大包装、散称装主要的渗透的线上、现代渠道（包含 BC 类）约占 4 成，有望向 50%目标持续推进。成本端，鹌鹑蛋成本逐渐回落，进口小鱼的防疫成本随着疫情缓解，展望下半年成本有望逐渐减轻。同时，公司 2 月通过《回购公司股份方案议案》，预计回购资金总额不低于 4000 万元（含），不高于 8000 万元（含），本次回购股份拟用作股权激励计划及员工持股计划，有望进一步提升员工积极性。

中长期展望：现代渠道的积极扩张、大包装规格推进品牌形象提升，推动公司进入成长新阶段。随着公司积极拓展 BC、CVS 等现代渠道，渠道成长潜力较大。同时大包装在渠道利润上高于经典装，对经销商吸引力更高，随着渠道的拓展以及新品等更多品类推进大包装规格，大包装有望持续放量，同时带动公司品牌形象提升，并反哺流通渠道销售。另外，鹌鹑蛋逐渐进入快速成长阶段，有望成为公司第二大单品。

投资建议：短期大包装、散称的持续推进、新品放量有望推动业绩成长。中长期，我们看好公司渠道拓展空间、大包装放量推动品牌形象

提升。预计 23-25 年收入增速分别为 30%/23%/19%，归母净利润增速分别为 37%/30%/23%，EPS 分别为 0.42/0.55/0.68 元，对应当前股价 PE 分别为 33x/25x/20x，我们按照 2023 年业绩给予 40 倍，一年目标价 17 元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险，原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期发现，新品推广不及预期，商超人流量下滑风险，食品安全问题。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1462	1897	2342	2798
(+/-%)	32%	30%	23%	19%
净利润(百万元)	125	170	221	273
(+/-%)	47%	37%	30%	23%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.42	0.55	0.68
市盈率(PE)	45	33	25	20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	465	396	352	360	407	营业收入	1111	1462	1897	2342	2798
应收款项	8	13	15	20	23	营业成本	813	1087	1409	1731	2061
存货净额	170	301	393	482	574	营业税金及附加	7	8	11	13	16
其他流动资产	119	98	127	157	188	销售费用	128	156	199	241	285
流动资产合计	762	808	887	1019	1193	管理费用	67	65	123	148	168
固定资产	227	350	360	351	343	财务费用	(13)	(15)	(10)	(10)	(11)
在建工程	27	27	29	29	29	其他费用/(-收入)	6	3	30	33	32
无形资产及其他	29	35	34	34	33	营业利润	100	148	194	252	311
长期股权投资	0	0	0	0	0	营业外净收支	(9)	(6)	0	0	0
资产总计	1076	1296	1386	1509	1673	利润总额	91	142	194	252	311
短期借款	0	0	0	0	0	所得税费用	7	20	27	35	43
应付款项	57	100	100	105	125	净利润	84	122	167	217	267
合同负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(3)	(3)	(4)	(5)
其他流动负债	108	190	190	190	190	归属于母公司净利润	85	125	170	221	273
流动负债合计	165	291	291	296	316	预测指标					
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	ROE	10%	13%	16%	19%	20%
其他长期负债	21	24	24	24	24	毛利率	27%	26%	26%	26%	26%
长期负债合计	21	24	24	24	24	销售净利率	8%	9%	9%	9%	10%
负债合计	186	315	315	320	340	收入增长率	22%	32%	30%	23%	19%
股本	403	403	403	403	403	利润增长率	-18%	47%	37%	30%	23%
股东权益	890	981	1072	1189	1333	总资产周转率	1.03	1.13	1.37	1.55	1.67
负债和股东权益总计	1076	1296	1387	1509	1673	应收账款周转率	141	111	124	117	121
						存货周转率	4.77	3.62	3.62	3.62	3.62
						资产负债率	17%	24%	23%	21%	20%
						流动比	4.62	2.78	3.05	3.45	3.78
						EPS	0.21	0.31	0.42	0.55	0.68
						BVPS	2.19	2.40	2.63	2.93	3.31
						P/E	65.60	44.70	32.74	25.20	20.45
						P/B	6.31	5.76	5.25	4.71	4.18
						P/S	5.02	3.81	2.94	2.38	1.99

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。