

营收延续高增，净利润超预期

劲仔食品(003000)

核心观点

公司 2022 年以来用“大包装”推动整盒装、袋装产品销售，不断推进线下传统流通渠道、现代渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展。产品矩阵方面，公司聚焦鱼制品、豆制品、禽类制品三大品类，“小鱼、豆干、肉干、鹌鹑蛋、魔芋、素肉”六大产品系列。公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司渠道开拓下经销商数量增加和零食专营渠道快速放量，我们认为公司已经步入快速发展轨道，未来 1-2 年营收将继续高增。

事件

公司发布 2023Q1 业绩报告。

2023Q1 公司实现营业收入 4.37 亿元，同比增长 68.4%，归母净利润 0.39 亿元，同比增长 95.39%，扣非净利润 0.33 亿元，同比增长 90.36%。

简评

零食渠道快速放量，营收延续高增。

公司与零食很忙、糖巢、老婆大人等零食专营渠道建立合作，为客户提供定制化的产品和服务，加强直营客户的沟通。Q1 以来零食专营渠道的开店数量仍在快速增加，劲仔食品可随零食专营开店的增加带动铺货增加，并通过产品矩阵的完善不断提高单店营收额度。

其他渠道方面，公司也在逐步完善。经销模式方面，公司推行大包装产品策略，不断开发及优化经销商、进行终端市场建设以及新产品推广；直营渠道方面，除了线下零食专营渠道，线上京东自营、新媒体、天猫超市等 B2B 平台也保持了良好合作，促进营业收入增长。现代渠道方面，公司持续开发与拓展全国连锁 KA、CVS 连锁便利系统等以提升现代渠道覆盖率，并在市场终端建设与推广方面投入费用，加强了陈列和提高品牌形象。渠道建设的效果在经销模式的营收增速上已有反映，我们预计对公司销售拉动作用和品牌宣传将在未来进一步体现，公司突破原有渠道的限制，向上空间逐步打开。

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 编号: s1440518060003

SFC 编号: BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

19901604634

SAC 编号: S1440521120003

发布日期: 2023 年 05 月 03 日

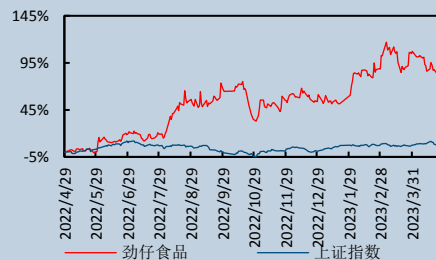
当前股价: 14.63 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.07/-3.47	34.19/32.4	107.66/95.97
12 月最高/最低价 (元)		16.64/7.1
总股本 (万股)		45,109.92
流通 A 股 (万股)		22,596.13
总市值 (亿元)		66.0
流通市值 (亿元)		33.06
近 3 月日均成交量 (万股)		683.17
主要股东		
周劲松		38.2%

股价表现



相关研究报告

【中信建投休闲食品】劲仔食品
23.03.20 (003000):渠道完善+品类拓展,公司步入快速发展轨道

毛利率略有降低，费用率节约，净利率同比提升。

2023Q1 年公司整体毛利率为 25.98%，同比下降 0.58pcts，我们预计主要因原料价格上涨以及新产品推广产品结构变化影响，禽类制品新产品推广初期毛利率较低。Q1 公司销售费用率为 11.88%，同比减少 0.13pct，管理费用率为 3.87%，同比减少 2.72pcts，最终 Q1 实现净利率 8.97%，同比提升 1.24pct。

盈利预测与投资建议：公司 2022 年以来用“大包装”推动整盒装、袋装产品销售，不断推进线下传统流通渠道、现代渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展。产品矩阵方面，公司聚焦鱼制品、豆制品、禽类制品三大品类，“小鱼、豆干、肉干、鹌鹑蛋、魔芋、素肉”六大产品系列。公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司渠道开拓下经销商数量增加和零食专营渠道快速放量，我们认为公司已经步入快速发展轨道，未来 1-2 年营收将继续高增。我们预计公司 2023/2024/2025 年收入分别为 18.99/23.66/28.90 亿元，同比增长 29.91%/24.55%/22.15%，净利润分别为 1.73/2.31/2.86 亿，同比增长 38.53%/33.93%/23.75%，维持“增持”评级。

风险提示：

1. 新品矩阵设计不达预期，新推出的产品可能不受消费者喜爱；
2. 新渠道拓展不顺，零食专营渠道可能会到达峰值，然后增速变缓，行业内激烈的竞争使得单店的效益下降；零食行业竞争加剧，各家品牌纷纷为了抢占市占率而大打折扣，使得行业利润水平下降；
3. 商超人流量大幅下滑，会使得商超这个渠道的营收进一步萎缩；
4. 居民消费力下降，居民对可选食品的购买欲望下降，以家庭为单位的零食的购买减少，或者县乡、低线城市的小品牌产品因为低价而重新受到欢迎。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,111	1,462	1,899	2,366	2,890
增长率(%)	22.21	31.59	29.91	24.55	22.15
净利润(百万元)	85	125	173	231	286
增长率(%)	-17.76	46.77	38.53	33.93	23.75
EPS(元/股，摊薄)	0.19	0.28	0.38	0.51	0.63
P/E(倍)	77.70	52.94	38.23	28.56	23.09

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

余璇：中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk