

劲仔食品(003000)

报告日期: 2023年03月29日

22年大包装放量, 23年新品+渠道拓展业绩持续增长

——劲仔食品 2022年业绩点评

投资要点

□ 2022年公司业绩保持高速增长, 主要系大包装放量布局空白市场带来业绩的持续增长; 2022年公司鹤鹑蛋等新品拓展顺利, 大包装和散称渠道持续拓展, 23年新品及大包装将继续驱动公司业绩的进一步增长, 我们继续重点推荐。

□ 2022年业绩保持高速增长, 符合市场预期

22年公司实现营收 14.62 亿 (+31.59%); 实现归母净利润 1.25 亿元 (+46.77%); 22Q4 实现收入 4.52 亿 (+25.39%), 实现归母净利润 0.34 亿元 (+63.88%), 业绩符合市场预期。

□ 鱼制品保持快速增长, 新品推动禽肉制品实现高增

按产品来看: 22年公司鱼制品实现营收 10.26 亿元 (+24.74%), 营收占比 70.15%; 豆制品 1.83 亿元 (+27.53%), 占比 12.51%; 禽肉制品 1.83 亿元 (+87.24%), 占比 12.49%; 其他产品 0.71 亿元 (+48.05%), 占比 4.85%。

□ 线上渠道保持快速增长, 大包装放量带来新经销商加入, 线下增长稳健

按照渠道来看: 1) 22年线上渠道实现营收 3.09 亿元 (+48.60%), 占比 21.12%; 其中, 天猫收入 0.33 亿元 (-23.16%) 占比 43.71%; 抖音 0.34 亿元 (+572.07%), 占比 45.05%; 其他平台收入 0.08 亿元 (+337.58%)。2) 线下渠道实现营收 11.53 亿元 (+27.68%), 占比 78.88%。截止 22 年公司全渠道经销商共 2267 个, 同比增加 398 个, 其中线下经销商数量为 2152 个, 增加 392 个。

□ 毛利率受到成本上行影响, 净利率略有提升

毛利率: 22 年实现 25.62% (-1.21pct), 主要是鱼制品原料价格上涨以及新产品推广产品结构变化影响; 与此同时 22 年防疫成本增加也导致毛利率有所下滑, 22 年 Q4 实现毛利率 24.70% (-2.79pct)。

费用率: 实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.67% (-0.83pct)、4.48% (-1.58pct)、2.06% (-0.1pct)、-1% (+0.18pct)。

净利率: 22 年实现 8.35% (+0.80pct); 22 年 Q4 实现净利率 7.38% (+1.75pct)。

□ 大包装快速拓展实现高增, 散称装依托于鹤鹑蛋新品快速增长

1) 大包装快速放量: 公司自 21 年下半年以来, 通过大包装放量持续铺设空白渠道, 实现业绩的快速增长, 2022 年大包装销售收入同比增长 80%; 散称产品收入增长超过 100%; 2) 新品拓展顺利: 肉干产品过亿, 鹤鹑蛋月销过千万, 年化过亿。当前鱼制品设计产能 2.25w 吨, 在建产能 2500 吨; 豆制品 6000 吨; 肉干 1600 吨, 鹤鹑蛋 2800 吨, 在建 3600 吨, 魔芋在建 2400 吨。为后续新品的增长提供良好基础。3) 我们继续看好 23 年公司大包装发力对于现代渠道的铺设, 进一步拉动公司业绩的增长, 同时成本端有望改善主要系防疫成本减少叠加新品放凉后毛利率的提升带来毛利率结构性的提升, 预计盈利能力有望提升。

□ 维持“买入”评级, 略上调此前盈利预测

考虑到公司 22 年业绩高增, 我们略上调此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司实现收入 19.02、23.85、29.28 亿元, 同比 30.06%、25.41%、22.77%; 预计实现归母净利润 1.79、2.34、2.95 亿元, 同比增长 43.32%、30.86%、25.99%。预计实现 EPS 分别为 0.40、0.52、0.65 元, 对应 PE 分别为 38.00、29.04、23.05 倍。我们基于公司 23 年 40 倍 PE, 当前仍有空间, 维持买入评级。

风险提示: 大包装放量不及预期、终端需求疲软、成本上行超预期等。

投资评级: 买入(维持)

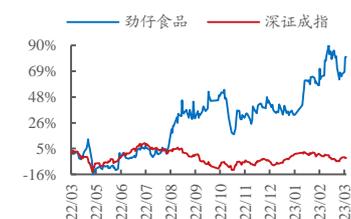
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽
执业证书号: S1230521070001
17621373969
duwanze@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 15.05
总市值(百万元)	6,789.04
总股本(百万股)	451.10

股票走势图



相关报告

- 《业绩保持快速增长, 大包装加速放量——劲仔食品 22Q3 业绩点评》 2022.10.24
- 《22Q2 业绩超市场预期, 大包装放量拉动业绩加速增长——22H1 业绩点评报告》 2022.08.16
- 《【浙商食品饮料杨骥】劲仔食品: 休闲鱼制品龙头, 大包装放量打开后续空间(更新版本)》 2022.08.05

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1462.03	1901.58	2384.77	2927.89
(+/-) (%)	31.59%	30.06%	25.41%	22.77%
归母净利润	124.66	178.66	233.80	294.57
(+/-) (%)	46.77%	43.32%	30.86%	25.99%
每股收益(元)	0.31	0.40	0.52	0.65
P/E	54.46	38.00	29.04	23.05

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	808	1011	1269	1567
现金	396	528	701	872
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10	8	16	20
其它应收款	3	4	5	6
预付账款	10	16	17	21
存货	301	371	435	559
其他	88	85	95	89
非流动资产	488	476	519	572
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	350	369	403	450
无形资产	35	37	40	43
在建工程	27	27	27	25
其他	76	43	49	55
资产总计	1296	1487	1788	2140
流动负债	291	251	322	382
短期借款	0	0	0	0
应付款项	100	98	135	169
预收账款	0	0	0	0
其他	190	152	187	212
非流动负债	24	21	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	24	21	22	22
负债合计	315	272	344	404
少数股东权益	14	10	5	2
归属母公司股东权益	968	1205	1439	1734
负债和股东权益	1296	1487	1788	2140

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	93	113	228	240
净利润	122	175	229	292
折旧摊销	32	27	31	35
财务费用	(15)	(6)	(9)	(11)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	139	(39)	53	57
其它	(182)	(41)	(73)	(129)
投资活动现金流	(148)	(46)	(64)	(80)
资本支出	(123)	(42)	(60)	(75)
长期投资	0	0	0	0
其他	(25)	(4)	(4)	(5)
筹资活动现金流	(55)	65	9	11
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	65	9	11
现金净增加额	(109)	132	173	171

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1462	1902	2385	2928
营业成本	1087	1392	1735	2112
营业税金及附加	8	10	12	16
营业费用	156	205	262	322
管理费用	65	86	110	138
研发费用	30	36	36	44
财务费用	(15)	(6)	(9)	(11)
资产减值损失	0	1	(3)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	17	24	20	23
营业利润	148	205	264	334
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
利润总额	142	199	258	328
所得税	20	24	29	36
净利润	122	175	229	292
少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(3)
归属母公司净利润	125	179	234	295
EBITDA	169	219	279	351
EPS (最新摊薄)	0.31	0.40	0.52	0.65

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	31.59%	30.06%	25.41%	22.77%
营业利润	48.67%	38.06%	28.69%	26.60%
归属母公司净利润	46.77%	43.32%	30.86%	25.99%
获利能力				
毛利率	25.62%	26.80%	27.23%	27.86%
净利率	8.35%	9.20%	9.60%	9.96%
ROE	13.32%	16.27%	17.58%	18.53%
ROIC	11.99%	13.97%	15.30%	16.18%
偿债能力				
资产负债率	24.30%	18.26%	19.23%	18.88%
净负债比率	0.53%	0.30%	0.32%	0.30%
流动比率	2.78	4.03	3.94	4.11
速动比率	1.74	2.55	2.59	2.64
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.37	1.46	1.49
应收账款周转率	182.53	205.64	218.47	196.58
应付账款周转率	13.82	14.01	14.88	13.88
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.40	0.52	0.65
每股经营现金	0.21	0.25	0.51	0.53
每股净资产	2.40	2.67	3.19	3.84
估值比率				
P/E	54.46	38.00	29.04	23.05
P/B	6.27	5.63	4.72	3.92
EV/EBITDA	25.95	28.62	21.86	16.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>