

劲仔食品(003000)

报告日期: 2023年08月29日

23H1 大包装继续放量, 新品类增长迅速

——劲仔食品 2023 中报业绩点评

投资要点

- 公司发布 23H1 业绩, 收入符合市场预期, 但由于原材料价格持续上涨及产品结构变化导致整体毛利率承压, 利润略低于市场预期。中长期我们继续看好公司发展, 主要系公司鱼类零食单品正在持续放量, 第二成长曲线鹤鹑蛋表现优异, 且当前公司品牌势能销售势能仍在快速提升的强势期, 继续推荐。
- 2023H1 公司收入符合市场预期, 利润略低于市场预期
2023H1 实现收入 9.25 亿元 (+49.07%); 归母净利润 0.83 亿元 (+46.97%)。23Q2 实现收入 4.88 亿元, 同比增长 35%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 20.24%, 利润增速略低于预期主要系原材料成本影响及产品结构变化所致。
- 小鱼品类保持快速增长, 鹤鹑蛋高速增长
第一大品类休闲鱼制品 2023H1 实现 6.03 亿元, 同比增长 35.01%, 禽类制品实现 1.70 亿元 155.05%, 主要系鹤鹑蛋系列产品的快速增长, 当前月销已经突破 2700 万元; 豆制品实现 1.01 亿元, 同比增长 29.23%。
- 大包装战略收效显著, 散称产品高速增长
从产品形态来看, 公司以“大包装+散称”产品组合为基础, 推动产品进入高势能渠道。大包装战略继续推进, 23H1 销售收入增速接近 70%, 同时积极开发散称产品的铺市, 在鹤鹑蛋的拉动下, 23H1 散称产品收入增长超过 220%。
- 线下渠道积极推动高势能渠道增长, 线上渠道保持高速增长
23H1 公司线下渠道实现收入 7.19 亿元, 同比增长 44.06%, 占比实现 77.76%。公司加强经销商的管理优化, 提升现代渠道覆盖率, 经销商数量持续增长, 23H1 实现 2559 家, 相比年初净增 292 家。与此同时对于量贩零食渠道公司研发定制产品, 积极布局。线上渠道来看, 依托新媒体渠道公司线上渠道实现快速增长, 实现 2.06 亿元, 同比增长 69.71%; 其中新媒体渠道实现 580.48% 的增长。
- 受到原材料成本影响, 23Q2 毛利率承压, 净利率略有下降
23H1 毛利率 26.26% (-1.33pct), 23Q2 实现 26.51% (-1.81pct), 毛利率有所下降主要系原材料成本上涨和新品推广所致, 其中小鱼产品毛利率下滑 1.39pct。费用率来看, 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.14% (-0.42pct) /3.79% (-1.84pct) /1.82% (-0.03pct) /-0.53% (+0.69pct)。23H1 公司实现净利率 9.08% (+0.17pct), 其中 23Q2 为 9.14% (-0.80pct)。
- 维持此前盈利预测, 维持买入评级
预计公司 2023-2025 年实现收入分别为 19.02/23.85/29.28 亿元, 同比增长分别为 30.06%/25.41%/22.77%; 实现归母净利润分别为 1.79/2.24/2.95 亿元, 同比增长分别为 43.32%/30.86%/25.99%, 对应 PE 分别为 26.36/20.14/15.99 倍, 继续推荐。
- 风险提示: 原材料价格波动风险, 终端消费疲软, 食品安全等。

投资评级: 买入(维持)

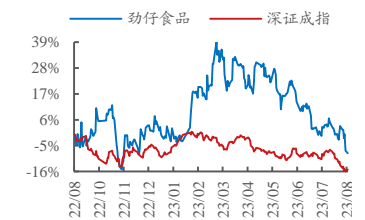
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 10.32
总市值(百万元)	4,655.03
总股本(百万股)	451.07

股票走势图



相关报告

- 《23Q1 业绩超预期, 销售势能全线提升》2023.05.03
- 《再发股权激励, 彰显长期发展信心》2023.04.03
- 《22 年大包装放量, 23 年新品+渠道拓展业绩持续增长》2023.03.29

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	37.78	26.36	20.14	15.99

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
金融资产类	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	0.31	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	37.78	26.36	20.14	15.99
P/B	4.35	3.91	3.27	2.72
EV/EBITDA	25.95	19.14	14.40	10.96

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>