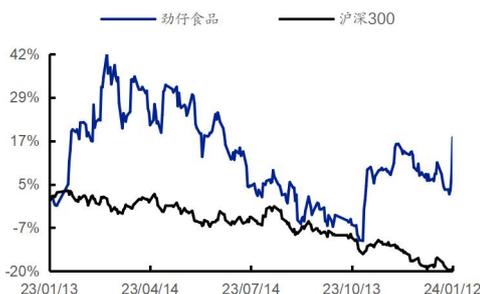


研究所：
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

三年倍增目标达成，净利率表现超预期

——劲仔食品（003000）2023年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/01/12		
表现	1M	3M	12M	
劲仔食品	6.7%	24.3%	19.7%	
沪深 300	-4.2%	-11.3%	-18.3%	

市场数据		2024/01/12
当前价格(元)		13.00
52周价格区间(元)		9.67-16.64
总市值(百万)		5,863.90
流通市值(百万)		2,889.66
总股本(万股)		45,106.92
流通股本(万股)		22,228.13
日均成交额(百万)		70.38
近一月换手(%)		1.79

相关报告

《劲仔食品（003000）2023年三季报点评：三季度收入表现亮眼，后续展望积极（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-10-26

《劲仔食品（003000）2023年半年报点评：产品渠道拓展顺利，静待成本改善（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-08-20

《劲仔食品（003000）2022年年报点评：“大包装+多渠道”战略助力公司高成长（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-03-23

事件：

2024年1月11日，劲仔食品发布2023年业绩预告，2023年营业收入突破20亿元，全年预计实现归母净利2~2.1亿元，同比+61%~71%；预计实现扣非归母净利润1.78~1.9亿元，同比+56.79%~+67.78%。

投资要点：

- **营收顺利达成“三年倍增”目标。**2023年为公司上市第三年，2021、2022年分别实现营业收入11.11/14.62亿元，2023年营业收入突破20亿元，据公司公告，2023年营收达成“三年倍增”的阶段性目标。其中，2023年前三季度分别实现营收4.37/4.88/5.69亿元，分别同比+68.40%/35.17%/45.92%。如果按照2023年营收20亿元的最低假设推算，2023年四季度实现营收5.06亿元，同比+11.95%，我们预计收入增速环比放缓的原因主要由于2024年春节错期，春节备货的收入大部分后置计入2024年1月。
- **规模效应显现，归母净利率提升幅度超我们预期。**2023年公司实现归母净利2~2.13亿元，按2023年营收20亿元的最低假设估计，归母净利率在10.00%-10.65%，推算公司单Q4归母净利率超13%，2023年前三季度的归母净利率为8.92%，四季度归母净利率改善幅度超我们预期。我们预计公司四季度归母净利率超预期主要由于：1）随着公司鹤鹑蛋产品的销售增长和产能爬坡，盈利能力实现改善；2）大单品小鱼销售规模的快速提升带来的规模效应；3）鹤鹑蛋及小鱼原材料成本的下行；4）在“大包装+散称”策略下，预计更高售价的大包装占比有所提升；5）春节错期带来的销售费用后置。
- **坚定大单品策略，看好“鹤鹑蛋”成为下一个“十亿元级”大单品的潜力。**公司坚定聚焦“大单品”发展战略，品类上，持续深耕优质蛋白健康品类，已成功打造“十亿元”级单品小鱼干，2022年公司推出“小蛋圆”鹤鹑蛋后，产品迅速上量，成为公司最快破亿元级超级单品，截至2023年9月，公司鹤鹑蛋月销突破4400万元，同时公司在积极布局新的鹤鹑蛋生产基地，为鹤鹑蛋朝“十亿元级”单品迈进做好准备。
- **盈利预测和投资评级：**从2023年前三季度销售净利率数据来看，当

前公司净利率水平相比同行可比公司仍较低，随着鹤鹑蛋产能的不断爬坡以及大包装占比的持续提升，公司盈利能力有望持续改善。根据公司业绩预告，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-2025年的EPS分别为0.44/0.59/0.78元，对应当前股价分别为29/22/17X，维持“增持”评级。

- **风险提示：** 1) 新品推广不及预期； 2) 小鱼干采购价格超预期上行； 3) 鹤鹑蛋原材料采购价格超预期上行； 4) 渠道合作不及预期； 5) 食品安全问题。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1462	2036	2640	3261
增长率(%)	32	39	30	24
归母净利润（百万元）	125	200	267	352
增长率(%)	47	61	33	31
摊薄每股收益（元）	0.28	0.44	0.59	0.78
ROE(%)	13	16	17	19
P/E	38.03	29.27	21.93	16.68
P/B	4.91	4.62	3.81	3.10
P/S	3.25	2.88	2.22	1.80
EV/EBITDA	26.41	20.34	15.06	11.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：劲仔食品盈利预测表

证券代码:	003000				股价:	13.00		投资评级:	增持		日期:	2024/01/12	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	13%	16%	17%	19%	EPS	0.31	0.44	0.59	0.78				
毛利率	26%	26%	27%	28%	BVPS	2.40	2.81	3.41	4.19				
期间费率	14%	14%	15%	15%	估值								
销售净利率	9%	10%	10%	11%	P/E	38.03	29.27	21.93	16.68				
成长能力					P/B	4.91	4.62	3.81	3.10				
收入增长率	32%	39%	30%	24%	P/S	3.25	2.88	2.22	1.80				
利润增长率	47%	61%	33%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	1.13	1.25	1.30	1.34	营业收入	1462	2036	2640	3261				
应收账款周转率	146.59	301.58	159.47	256.29	营业成本	1087	1504	1920	2354				
存货周转率	4.86	5.42	5.47	5.76	营业税金及附加	8	12	16	19				
偿债能力					销售费用	156	204	282	346				
资产负债率	24%	21%	24%	22%	管理费用	65	92	119	147				
流动比	2.78	3.40	3.11	3.44	财务费用	-15	-8	-12	-16				
速动比	1.41	1.89	1.82	2.12	其他费用/(-收入)	30	39	53	65				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	148	232	307	403				
现金及现金等价物	396	591	812	1072	营业外净收支	-6	-5	-6	-6				
应收款项	10	7	17	13	利润总额	142	227	301	397				
存货净额	301	376	482	566	所得税费用	20	29	38	51				
其他流动资产	101	107	113	117	净利润	122	197	263	346				
流动资产合计	808	1082	1423	1768	少数股东损益	-3	-3	-4	-6				
固定资产	350	395	446	496	归属于母公司净利润	125	200	267	352				
在建工程	27	28	28	29	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	112	119	127	135	经营活动现金流	93	188	327	371				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	125	200	267	352				
资产总计	1296	1623	2025	2428	少数股东损益	-3	-3	-4	-6				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	34	38	45	52				
应付款项	100	90	160	149	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-64	-50	17	-28				
其他流动负债	190	229	298	365	投资活动现金流	-148	-94	-107	-111				
流动负债合计	291	318	457	514	资本支出	-166	-97	-111	-116				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	15	0	0	0				
其他长期负债	24	24	24	24	其他	3	3	4	5				
长期负债合计	24	24	24	24	筹资活动现金流	-55	102	0	0				
负债合计	315	343	481	538	债务融资	0	0	0	0				
股本	451	451	451	451	权益融资	9	200	0	0				
股东权益	981	1281	1544	1889	其它	-64	-99	0	0				
负债和股东权益总计	1296	1623	2025	2428	现金净增加额	-109	195	220	260				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

薛玉虎，食品饮料组首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

刘洁铭，食品饮料组联席首席分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。