



买入（维持）

所属行业：食品饮料/休闲食品
当前价格(元)：13.00

证券分析师

熊鹏

资格编号：S0120522120002

邮箱：xiongpeng@tebon.com.cn

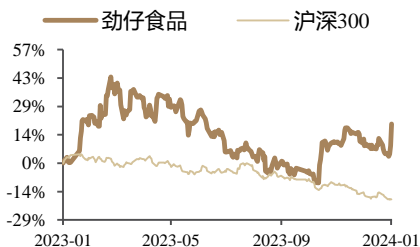
李欣欣

资格编号：S0120523020004

邮箱：lixix5@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | 8.70 | 8.42 | 25.24 |
| 相对涨幅(%) | 12.65 | 16.85 | 35.69 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《劲仔食品(003000)2023 三季报点评-渠道新品共同发力，收入表现亮眼》，2023.10.24
- 《劲仔食品(003000)2023 中报点评-Q2 高增延续，新品培育成效显著》，2023.8.18
- 《劲仔食品(003000)首次覆盖-劲仔食品:鱼类冠军，扩产品拓渠道，新成长可期》，2023.7.12

股票数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(百万股): | 451.07 |
| 流通A股(百万股): | 222.28 |
| 52周内股价区间(元): | 9.79-15.59 |
| 总市值(百万元): | 5,863.90 |
| 总资产(百万元): | 1,693.34 |
| 每股净资产(元): | 2.76 |

资料来源：公司公告

高增收官，势能不减

劲仔食品(003000.SZ)2023年业绩预告点评

投资要点

- 事件：**公司发布2023年业绩预告。2023年，公司营收突破20亿元，同比增速突破36%，实现归母净利润2.01~2.13亿元，yoy+61~71%，实现扣非归母净利润1.78~1.90亿元，yoy+57~68%。单四季度，公司营收突破5亿元，同比增速突破12%，实现归母净利润0.67~0.80亿元，yoy+97~133%，实现扣非归母净利润0.68~0.81亿元，yoy+125~166%。
- 营收高增收官，大包装+散称双轮驱动。**公司在独立“小包装”优势基础上，持续推行“大包装+散称”策略，产品矩阵、渠道结构、品牌势能进一步优化，公司营业收入实现了快速增长，主要品类在供应链和生产效益方面的规模优势逐渐凸显。公司重点抓住“大包装升级”战略，陆续开发和优化整盒装、袋装“大包装”产品销售和推广，重点完善网络布局、扶强扶优有终端服务能力经销商，维护好优质终端建设。同时，公司积极开发专业散称经销商，推动散称产品铺市，填补渠道空白。单品来看，主力单品深海小鱼已成功培育成为十亿级大单品，新品鹤鹑蛋月销售收入呈现增长趋势（23Q1末月销1500万元，23Q2末月销2700万元，23Q3末月销4400万元）。当前春节备货已经开启，春节错期影响下，24Q1收入有望实现高增。
- 成本下降+规模效应释放，利润率提升。**我们认为，23Q4公司净利率或有望提升至双位数，主要系公司部分原材料如大豆油、鹤鹑蛋、黄豆、鸭胸肉等同比有所下降，主要品类毛利率均有所提升。此外，随着主要产品销售规模扩大，自动化水平提高，上游供应链进一步完善，生产效益逐步提升。
- 势能不减，24年高增有望延续。**展望24年，我们认为，小鱼干通过大包装渗透现代渠道趋势延续，鹤鹑蛋新品有望继续放量，大包装铺货有望带动豆干、魔芋等产品同步增长，公司营收有望维持高增。当前高端新品深海鳀鱼推出，若后续启动扩区域铺货，有望带动公司收入放量和产品结构提升。我们认为公司24年收入利润均有望实现高增。我们上调公司23~25年收入预测至20.91/27.26/34.20亿元，上调归母净利润预测至2.06/2.77/3.54亿元，对应EPS 0.46/0.61/0.78元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**大包装铺货不及预期，产能建设进度不及预期，原材料成本上涨，行业竞争加剧。

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,111 | 1,462 | 2,091 | 2,726 | 3,420 |
| (+/-)YOY(%) | 22.2% | 31.6% | 43.0% | 30.4% | 25.5% |
| 净利润(百万元) | 85 | 125 | 206 | 277 | 354 |
| (+/-)YOY(%) | -17.8% | 46.8% | 65.4% | 34.2% | 28.0% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.19 | 0.28 | 0.46 | 0.61 | 0.78 |
| 毛利率(%) | 26.8% | 25.6% | 27.7% | 28.7% | 28.9% |
| 净资产收益率(%) | 9.6% | 12.9% | 16.2% | 17.8% | 18.6% |

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.31 | 0.46 | 0.61 | 0.78 |
| 每股净资产 | 2.40 | 2.83 | 3.44 | 4.23 |
| 每股经营现金流 | 0.23 | 0.60 | 0.63 | 0.91 |
| 每股股利 | 0.22 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 38.03 | 28.44 | 21.19 | 16.56 |
| P/B | 4.91 | 4.60 | 3.78 | 3.08 |
| P/S | 3.59 | 2.77 | 2.12 | 1.69 |
| EV/EBITDA | 26.41 | 18.76 | 13.88 | 10.23 |
| 股息率% | 1.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 25.6% | 27.7% | 28.7% | 28.9% |
| 净利润率 | 8.3% | 9.9% | 10.2% | 10.4% |
| 净资产收益率 | 12.9% | 16.2% | 17.8% | 18.6% |
| 资产回报率 | 9.6% | 12.2% | 13.3% | 13.9% |
| 投资回报率 | 11.4% | 15.7% | 17.0% | 17.7% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 31.6% | 43.0% | 30.4% | 25.5% |
| EBIT 增长率 | 45.3% | 81.9% | 32.0% | 27.2% |
| 净利润增长率 | 46.8% | 65.4% | 34.2% | 28.0% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 24.3% | 23.8% | 24.9% | 24.6% |
| 流动比率 | 2.8 | 3.2 | 3.3 | 3.5 |
| 速动比率 | 1.4 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| 现金比率 | 1.4 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 存货周转天数 | 78.0 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| 总资产周转率 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 固定资产周转率 | 4.2 | 6.6 | 9.6 | 13.6 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 125 | 206 | 277 | 354 |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 非经营收益 | 1 | 2 | 1 | -0 |
| 营运资金变动 | -64 | 27 | -27 | 20 |
| 经营活动现金流 | 93 | 270 | 285 | 408 |
| 资产 | -166 | -19 | -19 | -19 |
| 投资 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 投资活动现金流 | -148 | -15 | -14 | -13 |
| 债权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 9 | 200 | 0 | 0 |
| 其他 | -64 | -98 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | -55 | 102 | 0 | 0 |
| 现金净流量 | -109 | 356 | 271 | 395 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 12 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,462 | 2,091 | 2,726 | 3,420 |
| 营业成本 | 1,087 | 1,512 | 1,945 | 2,431 |
| 毛利率% | 25.6% | 27.7% | 28.7% | 28.9% |
| 营业税金及附加 | 8 | 13 | 16 | 21 |
| 营业税金率% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| 营业费用 | 156 | 215 | 283 | 363 |
| 营业费用率% | 10.7% | 10.3% | 10.4% | 10.6% |
| 管理费用 | 65 | 108 | 135 | 162 |
| 管理费用率% | 4.5% | 5.1% | 5.0% | 4.7% |
| 研发费用 | 30 | 36 | 47 | 59 |
| 研发费用率% | 2.1% | 1.7% | 1.7% | 1.7% |
| EBIT | 131 | 239 | 315 | 401 |
| 财务费用 | -15 | -6 | -11 | -15 |
| 财务费用率% | -1.0% | -0.3% | -0.4% | -0.4% |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 营业利润 | 148 | 249 | 332 | 423 |
| 营业外收支 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 利润总额 | 142 | 243 | 326 | 417 |
| EBITDA | 165 | 273 | 349 | 435 |
| 所得税 | 20 | 36 | 49 | 62 |
| 有效所得税率% | 14.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司所有者净利润 | 125 | 206 | 277 | 354 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 396 | 752 | 1,023 | 1,419 |
| 应收账款及应收票据 | 10 | 13 | 17 | 21 |
| 存货 | 301 | 355 | 488 | 565 |
| 其它流动资产 | 101 | 106 | 111 | 117 |
| 流动资产合计 | 808 | 1,226 | 1,640 | 2,121 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 350 | 317 | 284 | 251 |
| 在建工程 | 27 | 37 | 47 | 57 |
| 无形资产 | 35 | 37 | 39 | 41 |
| 非流动资产合计 | 488 | 467 | 446 | 425 |
| 资产总计 | 1,296 | 1,693 | 2,086 | 2,547 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 100 | 119 | 163 | 189 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 190 | 261 | 333 | 413 |
| 流动负债合计 | 291 | 380 | 496 | 602 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它长期负债 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 非流动负债合计 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 负债总计 | 315 | 404 | 520 | 627 |
| 实收资本 | 403 | 445 | 445 | 445 |
| 普通股股东权益 | 968 | 1,276 | 1,552 | 1,906 |
| 少数股东权益 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 负债和所有者权益合计 | 1,296 | 1,693 | 2,086 | 2,547 |

信息披露

分析师与研究助理简介

熊鹏，德邦证券大消费组组长&食品饮料首席分析师，上海交通大学及挪威科技大学双硕士。全面负责食品饮料行业各板块的研究，6年行业研究经验，2022年卖方分析师水晶球奖公募榜单上榜。曾任职于西部证券、国信证券、安信证券等，2022年12月加入德邦证券研究所。

李欣欣，上海财经大学本硕，2023年加入德邦证券研究所，曾任职于西部证券、东方财富证券，2年食品饮料研究经验，主要覆盖调味品等板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。