

劲仔食品（003000）

证券研究报告

2024年01月14日

23年业绩预告点评：业绩亮眼，产品+渠道协同成长

事件：公司2024年1月11日发布公告，预计23年全年营收突破20亿元，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%）。单季度来看，2023Q4预计实现归母净利润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%~167%）。

我们的分析和判断：

1、业绩增速大幅超过股权激励目标、春节滞后无碍Q4实现翻倍增长。相较公司股权激励针对2023年的业绩目标（营收、净利润yoy+25%），公司的实际全年业绩增速显著高于了股权激励目标。同时，考虑到今年春节较晚，且22Q4又存在高基数影响，23Q4公司仍保持高增势头实属不易。我们预计本次业绩超预期主因：**①产品端全品类驱动带动收入持续增长；②成本端公司部分原材料价格全年同比下滑、助力盈利端实现超预期表现。**

2、产品端：聚焦“大单品”发展战略、助推潜力大单品高速发展。2023年，公司持续聚焦三大优质蛋白健康品类，在已有“超十亿级”大单品小鱼保持30%高速稳步增长的基础上，推进鹌鹑蛋潜力大单品实现快速放量，2023年三季度突破1亿元大关，单月销售达到4400万元，打造“潜力十亿级”单品第二增长曲线。另有魔芋类、豆制品类产品作为补充，构成“一超多强”产品矩阵。

3、渠道端：量贩渠道合作持续深入、新媒体渠道增长亮眼。2023年，公司在线下重点实行“大包装+散称”双翼发展战略，满足了不同场景消费者的多样需求。实现整体竞争力的提升。目前来看，公司与量贩零食渠道的合作仍存在较大空间。线上业务营收同比维持前期的快速增长，尤其是抖音等新媒体渠道，我们预计全年营收增速将显著高于线上渠道整体，抖音渠道的快速发展既帮助公司提升了品牌影响力以及渠道势能，也加大品牌在年轻一代消费群里的曝光率。

4、投资建议：我们预计，随着公司持续推进“大包装+散称”策略，同时在渠道端不断深耕，公司未来业绩有望维持高速增长。考虑到公司已发的业绩预告利润范围，以及未来公司收入有望维持快速增长，我们预计公司2023-2025年归母净利润为2.1/2.8/3.6亿元（前值为1.8/2.4/3.1亿元），对应目前PE分别为29X/21X/16X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、产品推广进展不及预期风险、行业竞争加剧风险。业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的2023年年报为准。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,111.05	1,462.03	2,094.62	2,764.03	3,335.69
增长率(%)	22.21	31.59	43.27	31.96	20.68
EBITDA(百万元)	126.96	176.43	258.98	340.70	436.77
归属母公司净利润(百万元)	84.94	124.66	205.07	277.70	362.20
增长率(%)	(17.76)	46.77	64.50	35.42	30.43
EPS(元/股)	0.19	0.28	0.45	0.62	0.80
市盈率(P/E)	69.04	47.04	28.60	21.12	16.19
市净率(P/B)	6.64	6.06	4.60	4.38	4.11
市销率(P/S)	5.28	4.01	2.80	2.12	1.76
EV/EBITDA	30.49	24.35	19.57	15.11	11.28

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/休闲食品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	451.07
流通A股股本(百万股)	222.28
A股总市值(百万元)	5,863.90
流通A股市值(百万元)	2,889.66
每股净资产(元)	2.76
资产负债率(%)	26.24
一年内最高/最低(元)	16.64/9.67

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《劲仔食品-季报点评:23Q3收入、利润持续高增，毛利率明显改善》2023-10-25
- 《劲仔食品-公司点评:22Q4归母净利润预计同增57%-97%，大包装策略推进效果显著》2023-02-01
- 《劲仔食品-季报点评:22Q3归母净利润同增47%，大包装策略加速增长》2022-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	464.56	395.99	790.31	748.63	935.11	营业收入	1,111.05	1,462.03	2,094.62	2,764.03	3,335.69
应收票据及应收账款	6.05	9.97	2.89	4.96	3.66	营业成本	812.96	1,087.39	1,526.18	2,001.00	2,398.53
预付账款	7.70	9.89	27.31	23.37	34.78	营业税金及附加	6.74	8.12	14.66	19.35	23.35
存货	170.46	300.64	426.77	579.91	575.98	销售费用	127.78	155.97	230.41	295.75	346.91
其他	112.98	91.45	30.22	40.58	32.29	管理费用	67.36	65.49	73.31	110.56	133.43
流动资产合计	761.75	807.95	1,277.49	1,397.46	1,581.83	研发费用	24.07	30.19	27.23	33.17	33.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(13.09)	(14.64)	(20.76)	(26.93)	(29.46)
固定资产	226.85	349.78	316.42	283.07	249.71	资产/信用减值损失	(5.26)	(0.44)	0.00	0.00	0.00
在建工程	26.72	26.78	26.78	26.78	26.78	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	29.38	35.28	33.89	32.50	31.11	投资净收益	1.28	2.60	1.40	1.76	1.92
其他	31.01	76.43	18.46	14.14	14.21	其他	(10.64)	(21.08)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	313.97	488.26	395.55	356.48	321.80	营业利润	99.85	148.44	244.99	332.89	431.49
资产总计	1,075.72	1,296.21	1,673.04	1,753.94	1,903.63	营业外收入	0.81	0.14	3.14	1.36	1.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	33.58	0.00	营业外支出	9.41	6.33	6.88	7.54	6.92
应付票据及应付账款	57.05	100.34	66.75	149.75	114.36	利润总额	91.24	142.25	241.25	326.71	426.12
其他	62.30	76.04	299.72	199.45	330.89	所得税	7.31	20.21	36.19	49.01	63.92
流动负债合计	119.35	176.38	366.48	382.78	445.24	净利润	83.93	122.03	205.07	277.70	362.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.00)	(2.63)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	84.94	124.66	205.07	277.70	362.20
其他	20.68	24.19	18.65	18.56	18.88	每股收益(元)	0.19	0.28	0.45	0.62	0.80
非流动负债合计	20.68	24.19	18.65	18.56	18.88						
负债合计	185.68	314.96	385.13	401.33	464.12	主要财务比率					
少数股东权益	6.90	13.67	13.67	13.67	13.67		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	403.20	403.20	451.07	451.07	451.07	成长能力					
资本公积	282.77	291.35	500.84	500.84	500.84	营业收入	22.21%	31.59%	43.27%	31.96%	20.68%
留存收益	220.54	284.72	334.20	402.68	487.00	营业利润	-19.30%	48.67%	65.05%	35.88%	29.62%
其他	(23.37)	(11.69)	(11.86)	(15.64)	(13.06)	归属于母公司净利润	-17.76%	46.77%	64.50%	35.42%	30.43%
股东权益合计	890.03	981.25	1,287.91	1,352.61	1,439.51	获利能力					
负债和股东权益总计	1,075.72	1,296.21	1,673.04	1,753.94	1,903.63	毛利率	26.83%	25.62%	27.14%	27.61%	28.09%
						净利率	7.64%	8.53%	9.79%	10.05%	10.86%
						ROE	9.62%	12.88%	16.09%	20.74%	25.40%
						ROIC	19.36%	29.04%	37.34%	54.28%	54.82%
						偿债能力					
						资产负债率	17.26%	24.30%	23.02%	22.88%	24.38%
						净负债率	-52.10%	-40.19%	-61.36%	-52.87%	-64.96%
						流动比率	4.62	2.78	3.49	3.65	3.55
						速动比率	3.58	1.74	2.32	2.14	2.26
						营运能力					
						应收账款周转率	312.17	182.53	325.72	704.43	774.02
						存货周转率	5.87	6.21	5.76	5.49	5.77
						总资产周转率	1.07	1.23	1.41	1.61	1.82
						每股指标(元)					
						每股收益	0.19	0.28	0.45	0.62	0.80
						每股经营现金流	0.43	0.21	0.60	0.24	1.03
						每股净资产	1.96	2.15	2.82	2.97	3.16
						估值比率					
						市盈率	69.04	47.04	28.60	21.12	16.19
						市净率	6.64	6.06	4.60	4.38	4.11
						EV/EBITDA	30.49	24.35	19.57	15.11	11.28
						EV/EBIT	37.78	29.10	22.60	16.83	12.26

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	83.93	122.03	205.07	277.70	362.20
折旧摊销	27.31	32.44	34.74	34.74	34.74
财务费用	0.23	(0.14)	(20.76)	(26.93)	(29.46)
投资损失	(1.28)	(2.60)	(1.40)	(1.76)	(1.92)
营运资金变动	(4.77)	(65.72)	54.58	(174.69)	98.41
其它	87.40	7.42	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	192.81	93.44	272.22	109.06	463.97
资本支出	39.73	154.13	5.54	0.10	(0.32)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(157.54)	(302.10)	(4.13)	1.67	2.25
投资活动现金流	(117.81)	(147.97)	1.40	1.76	1.92
债权融资	13.90	15.49	19.10	60.50	(4.11)
股权融资	(50.39)	(78.15)	101.59	(213.00)	(275.31)
其他	(13.22)	8.02	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(49.72)	(54.65)	120.69	(152.50)	(279.42)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	25.28	(109.18)	394.32	(41.67)	186.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com