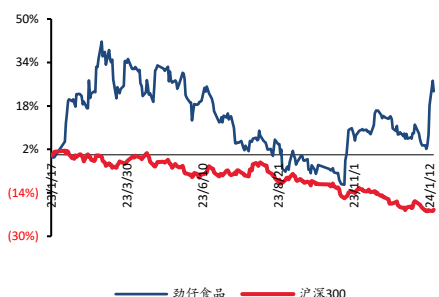


食品饮料 食品

劲仔食品：顺利完成三年倍增目标，Q4 净利率提升超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 451.07
总市值/流通(百万元) 6,121.00
12个月内最高/最低价 16.64/9.67

相关研究报告

<<劲仔食品：Q3 收入超预期，毛利率同比改善>>--2023-10-24

<<劲仔食品：散称装大包装快速增长，全年业绩目标达成可期>>--2023-08-20

<<劲仔食品：经销效率提升，Q1 业绩超预期>>--2023-05-04

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190523080002

事件：公司发布 2023 年业绩预告：2023 年营收超过 20 亿元，同比增长 36.8%以上，公司预计实现归母净利润 2.01-2.13 亿元，同比增长 61.0-71.0%，实现扣非后净利润 1.78-1.90 亿元，同比增长 56.79-67.78%。测算 2023Q4，公司预计实现归母净利润 6739-7985 万元，同比增长 96-132%，实现扣非后净利润 6821-8067 万元，同比增长 125-166%。

顺利完成“三年倍增”目标，Q4 净利率提升幅度超预期。公司顺利完成了“三年倍增”阶段性目标，收入突破 20 亿元。公司 Q4 净利率提升幅度超出市场预期，预计公司 Q4 净利率提升主要受益于：1) Q4 毛利率所有提升，主要受益于大单品战略带来的规模效应，鹤鹑蛋和小鱼干销量增长及产能利用率提升，其次原材料端有所回落，例如 Q4 鹤鹑蛋价格较去年同期约有 15%+下滑，较去年 10 月最高点下降约 35%+，小鱼干的成本有所回落，以及高毛利率的大包装占比的提升。2) Q4 费用端持续优化。预计 Q4 净利率提升更多是来自大单品策略下的规模效应和费用端的优化，公司追求高质量发展精准投放费用投放，持续优化管理效率，预计 Q4 费用端改善明显。

坚定大单品战略，2024 年有望顺利完成股权激励增长目标。公司坚持零食大单品战略，持续深耕休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，打造“深海小鱼、鹤鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品，其中鹤鹑蛋有望持续复刻小鱼的成功路径，预计四季度月销环比三季度持续提升，有望成为公司下一个“十亿级”大单品。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。预计公司明年将通过不断打造畅销品提升规模效应，结合对渠道、供应链、管理等多层次优化创新，促进收入规模的稳步提升和盈利能力的持续改善，预计明年将顺利完成股权激励目标。

投资建议：公司目前处于品类、渠道双扩张的红利阶段，大单品战略推动规模效应释放，我们看好公司渠道拓展空间、新品放量推动业绩提升。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.46/0.60/0.77，对应 PE 分别为 26x/20x/15x，按照 2024 年业绩给予 25 倍，目标价 15 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险，渠道拓展不及预期风险，商超人流量持续下滑风险，新品销售不及预期，食品安全问题等。

■ 盈利预测和财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,462	2,058	2,580	3,231
(+/-%)	31.59%	40.76%	25.38%	25.20%
归母净利润(百万元)	125	208	271	349
(+/-%)	46.77%	66.65%	30.49%	28.56%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.46	0.60	0.77
市盈率(PE)	38.03	25.66	19.67	15.30

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	465	396	652	820	1,086
应收和预付款项	14	20	27	34	42
存货	170	301	368	493	598
其他流动资产	113	91	92	94	95
流动资产合计	762	808	1,139	1,441	1,821
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	227	350	395	463	510
在建工程	27	27	33	36	40
无形资产开发支出	29	35	40	45	49
长期待摊费用	6	8	8	8	8
其他非流动资产	786	876	1,237	1,543	1,927
资产总计	1,076	1,296	1,713	2,094	2,535
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	57	100	123	164	200
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	129	215	262	336	400
负债合计	186	315	385	501	600
股本	403	403	451	451	451
资本公积	283	291	501	501	501
留存收益	221	285	396	667	1,015
归母公司股东权益	883	968	1,319	1,590	1,938
少数股东权益	7	14	9	4	-4
股东权益合计	890	981	1,328	1,593	1,934
负债和股东权益	1,076	1,296	1,713	2,094	2,535

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	193	93	229	296	378
投资性现金流	-118	-148	-118	-128	-113
融资性现金流	-50	-55	144	0	0
现金增加额	25	-109	256	168	266

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,111	1,462	2,058	2,580	3,231
营业成本	813	1,087	1,514	1,896	2,378
营业税金及附加	7	8	12	15	19
销售费用	128	156	233	279	339
管理费用	67	65	78	95	116
财务费用	-13	-15	-27	-31	-35
资产减值损失	-5	0	0	0	0
投资收益	1	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	100	148	236	307	395
其他非经营损益	-9	-6	0	0	0
利润总额	91	142	236	307	395
所得税	7	20	32	42	54
净利润	84	122	203	265	341
少数股东损益	-1	-3	-4	-6	-7
归母股东净利润	85	125	208	271	349

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	26.83%	25.62%	26.42%	26.51%	26.39%
销售净利率	7.64%	8.53%	10.10%	10.51%	10.79%
销售收入增长率	22.21%	31.59%	40.76%	25.38%	25.20%
EBIT 增长率	-19.14%	45.28%	59.04%	32.36%	30.39%
净利润增长率	-17.76%	46.77%	66.65%	30.49%	28.56%
ROE	9.62%	12.88%	15.76%	17.05%	17.98%
ROA	7.90%	9.62%	12.13%	12.95%	13.75%
ROIC	9.32%	11.39%	13.50%	14.90%	16.02%
EPS (X)	0.21	0.31	0.46	0.60	0.77
PE (X)	50.99	38.03	25.66	19.67	15.30
PB (X)	4.94	4.91	4.04	3.35	2.75
PS (X)	3.92	3.25	2.59	2.07	1.65
EV/EBITDA (X)	33.00	26.41	19.05	13.90	10.31

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。