

劲仔食品 (003000)

2023 年业绩快报点评: 2023 年完美收官

买入 (首次)

2024 年 03 月 13 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002
suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002
luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,111	1,462	2,065	2,677	3,220
同比	22.21%	31.59%	41.24%	29.65%	20.26%
归母净利润 (百万元)	84.94	124.66	209.43	290.21	374.94
同比	-17.76%	46.77%	68.00%	38.57%	29.20%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.28	0.46	0.64	0.83
P/E (现价&最新摊薄)	77.27	52.65	31.34	22.61	17.50

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度业绩快报: 公司 2023 年全年预计实现营收 20.7 亿元, 同比+41.3%; 归母净利润 2.09 亿元, 同比+67.9%; 扣非净利润 1.86 亿元, 同比+64.5%。
- **规模效应+成本回落, 23Q4 归母净利率大幅提升。** 23Q4 公司实现营收 5.7 亿元, 同比+26.5%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比+121.7%; 扣非净利润 0.77 亿元, 同比+153.9%。23Q4 归母净利率 13.3%, 同比+5.7pct、环比+4.5pct。公司收入端在春节错期背景下仍保持较快增速, 我们预计 23Q4 鹤鹑蛋单月月均保持同年 9 月的水平。净利率同比、环比大幅提升主要原因如下: 1) 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, 鳀鱼下半年在低位; 2) 鹤鹑蛋因成本回落、提价、规模效应的提升, 毛利率持续提升。3) 因春节错期, 费用后置, 费率同比下行; 4) 税率优化, 公司母子公司所得税率不同, 预期低税率子公司盈利改善带动整体税率改善。
- **新品及新渠道放量, 2024 年预计继续超预期。** 1) 大单品: 鹤鹑蛋产能持续释放, 目前主以散称装在线下销售, 随着 24 年新产能释放, 定量装等更多包装规格可在线上等多元化渠道释放增量; 同时公司控股股东向上游布局供应链, 原材料成本端+规模效应释放后制造端的优势将带动毛利率稳步提升。鱼制品上, 公司推出多种包装规格, 并上新升级深海鳀鱼产品, 试销效果良好。2) 渠道上: 大包装/散装产品在现代渠道的放量空间仍然较大、势头未减。
- **2024 开局表现优异。** 根据渠道反馈, 公司 2023 年 12 月制定春节开门红目标, 目前已超额完成公司挑战目标。我们预期实现大双位数增长。大包装整体表现稳健, 主因优秀经销商的加入带动春节档的核心系统渠道网点发力, 其次公司品牌力也已得到有效提升, 其中今年新推出更低价格带的礼盒装需求强劲。
- **三年倍增目标达成, 回购彰显发展信心。** 公司完成了“三年倍增”的阶段性目标, 同时于 3 月 7 日公告完成股份回购, 共计回购 331 万股, 占总股本 0.73%, 回购均价 12.08 元, 总金额 4000 万元。本次回购股份拟用于实施股权激励或员工持股计划, 以进一步健全公司长效激励机制, 充分调动核心人员积极性, 彰显公司对长期发展的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 20.65/26.77/32.20 亿元, 同增 41%/30%/20%; 归母净利润分别为 2.1/2.9/3.7 亿元, 同增 68%/39%/29%, EPS 分别为 0.46/0.64/0.83 元, 对应当前 PE 为 31x、23x、18x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅波动、大单品放量不及预期、铺货不及预期、食品安全事件。

市场数据

收盘价(元)	14.55
一年最低/最高价	9.67/15.60
市净率(倍)	5.28
流通 A 股市值(百万元)	4,406.84
总市值(百万元)	6,563.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.76
资产负债率(% ,LF)	26.24
总股本(百万股)	451.07
流通 A 股(百万股)	302.88

相关研究

劲仔食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	808	932	1,195	1,573	营业总收入	1,462	2,065	2,677	3,220
货币资金及交易性金融资产	396	844	1,107	1,484	营业成本(含金融类)	1,087	1,508	1,947	2,330
经营性应收款项	20	0	0	0	税金及附加	8	11	15	18
存货	301	0	0	0	销售费用	156	227	289	341
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	76	94	103
其他流动资产	91	88	88	88	研发费用	30	38	49	58
非流动资产	488	534	534	523	财务费用	(15)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	17	24	31	37
固定资产及使用权资产	357	391	398	390	投资净收益	3	4	5	6
在建工程	27	13	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	35	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	148	232	319	412
其他非流动资产	61	87	87	87	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	1,296	1,466	1,729	2,096	利润总额	142	232	319	412
流动负债	291	11	11	11	减:所得税	20	27	35	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	122	205	284	367
经营性应付款项	100	0	0	0	减:少数股东损益	(3)	(4)	(6)	(8)
合同负债	114	0	0	0	归属母公司净利润	125	209	290	375
其他流动负债	74	9	9	9	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.46	0.64	0.83
非流动负债	24	27	27	27	EBIT	131	232	319	412
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	165	261	349	443
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.62	27.00	27.27	27.63
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	8.53	10.14	10.84	11.65
其他非流动负债	18	21	21	21	收入增长率(%)	31.59	41.24	29.65	20.26
负债合计	315	38	38	38	归母净利润增长率(%)	46.77	68.00	38.57	29.20
归属母公司股东权益	968	1,419	1,688	2,062					
少数股东权益	14	9	3	(5)					
所有者权益合计	981	1,428	1,691	2,058					
负债和股东权益	1,296	1,466	1,729	2,096					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	93	271	310	392	每股净资产(元)	2.40	3.15	3.74	4.57
投资活动现金流	(148)	(67)	(25)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	451	451	451	451
筹资活动现金流	(55)	242	(21)	0	ROIC(%)	11.98	16.91	18.13	19.50
现金净增加额	(109)	448	263	378	ROE-摊薄(%)	12.88	14.76	17.20	18.18
折旧和摊销	34	30	30	31	资产负债率(%)	24.30	2.61	2.22	1.83
资本开支	(166)	(50)	(30)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.65	31.34	22.61	17.50
营运资本变动	(64)	44	0	0	P/B (现价)	6.06	4.63	3.89	3.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>