

2024年03月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 规模效应释放，单品势能充足

—劲仔食品（003000.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2024年03月27日，劲仔食品发布2023年年报。

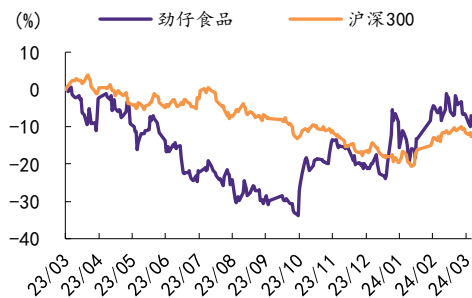
## 投资要点

### 基本数据

2024-03-27

当前股价(元)	14.2
总市值(亿元)	64
总股本(百万股)	451
流通股本(百万股)	303
52周价格范围(元)	9.79-15.13
日均成交额(百万元)	71.74

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《劲仔食品（003000）：增长势能强劲，规模效应持续释放》2024-03-12
- 《劲仔食品（003000）：三年再造一个劲仔，全年业绩超预期》2024-01-12
- 《劲仔食品（003000）：业绩持续超预期，主业持续发力》2023-10-24

### ■ 营收高速增长，成本端优化拉升毛利

2023年公司总营业收入20.65亿元（同增41%），归母净利润2.10亿元（同增68%），扣非净利润1.86亿元（同增64%），公司顺利完成“三年倍增”的阶段性目标，营收增长主要系公司持续开发及优化经销商/落实终端市场建设/新产品推广/新媒体平台收入增长所致。2023Q4公司总营业收入5.72亿元（同增27%），归母净利润0.76亿元（同增123%），扣非净利润0.77亿元（同增154%）。盈利端，2023年公司毛利率/净利率分别为28.17%/10.27%，分别同增3pct/2pct；2023Q4毛利率/净利率分别为32.61%/13.46%，分别同增8pct/6pct，盈利端明显改善，主要系规模效益/加工水平改良带来生产效益提升/部分原材料价格下降所致。费用端，2023年公司销售费用率/管理费用率分别为10.76%/4.04%，分别同比+0.1pct/-0.4pct；2023Q4销售费用率/管理费用率分别为8.98%/4.71%，分别同比-2pct/+2pct，公司维持品牌推广/电商推广费用投放，但营收规模增长下费用率相对稳定，费投效率提升。

### ■ 鹤鹑蛋延续放量，全渠道有序扩张

分产品看，2023年鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品/其他产品/其他业务营收分别为12.91/4.52/2.17/0.72/0.07/0.26亿元，分别同比26%/148%/19%/88%/-54%/54%。鱼制品持续夯实基本盘；禽类制品营收高增，2023年销量同增233%，构筑公司第二大增长曲线，其中鹤鹑蛋销售收入突破3亿元，成为公司第二大单品，同时鹤鹑蛋产能扩容将进一步优化成本，并为其流通过渠道放量提供有力支撑。分渠道看，2023年线上/线下渠道营收分别为4.16/16.49亿元，分别同增35%/43%，毛利率分别同增6pct/2pct，截至2023Q4，总经销商3057家，较2023年年初净增加790家，渠道规模持续扩张。线上自营平台收入增长拉渠道毛利提升，其中公司在抖音等新媒体平台实现143%的营收增长；线下营收增长主要得益于公司坚持“大包装+散称”的产品组合进行全渠道布局，现代渠道覆盖

率持续提升，通过新品定制研发夯实零食专营渠道合作，全渠道发力助力品牌升级。

## ■ 盈利预测

我们看好公司培育大单品的能力，鹌鹑蛋产能释放及深海鳀鱼等新品的培育有望推动盈利能力持续提升。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.70/0.86/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 20/16/14 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、鹌鹑蛋增长不及预期、成本上涨风险、零食专营渠道增长不及预期、股权激励目标不及预期、终端需求疲软等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	2,065	2,638	3,225	3,861
增长率（%）	41.3%	27.7%	22.2%	19.7%
归母净利润（百万元）	210	317	390	472
增长率（%）	68.1%	51.3%	22.9%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.70	0.86	1.05
ROE（%）	16.0%	21.5%	23.3%	24.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	747	850	1,086	1,356
应收款	12	22	27	29
存货	367	381	372	371
其他流动资产	112	158	177	193
流动资产合计	1,239	1,412	1,662	1,948
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	407	392	371	348
在建工程	21	8	3	1
无形资产	40	38	36	34
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	112	112	112	112
非流动资产合计	579	550	522	495
资产总计	1,818	1,962	2,184	2,443
<b>流动负债:</b>				
短期借款	150	150	150	150
应付账款、票据	108	112	124	133
其他流动负债	109	109	109	109
流动负债合计	476	457	480	498
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	505	487	510	528
<b>所有者权益</b>				
股本	451	451	451	451
股东权益	1,313	1,475	1,674	1,916
负债和所有者权益	1,818	1,962	2,184	2,443

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	212	321	394	478
少数股东权益	2	4	4	5
折旧摊销	40	29	28	27
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-99	-88	8	2
经营活动现金净流量	156	265	435	511
投资活动现金净流量	-185	27	26	25
筹资活动现金净流量	132	-159	-195	-236
现金流量净额	103	134	266	300

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,065	2,638	3,225	3,861
营业成本	1,484	1,837	2,244	2,683
营业税金及附加	13	17	20	23
销售费用	222	282	342	405
管理费用	83	100	119	139
财务费用	-8	-18	-24	-32
研发费用	40	53	64	77
费用合计	337	417	501	590
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	2
营业利润	267	395	481	582
加:营业外收入	0	0	3	2
减:营业外支出	7	2	2	1
利润总额	260	393	482	583
所得税费用	48	72	88	106
净利润	212	321	394	478
少数股东损益	2	4	4	5
归母净利润	210	317	390	472

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	41.3%	27.7%	22.2%	19.7%
归母净利润增长率	68.1%	51.3%	22.9%	21.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.2%	30.4%	30.4%	30.5%
四项费用/营收	16.3%	15.8%	15.5%	15.3%
净利率	10.3%	12.2%	12.2%	12.4%
ROE	16.0%	21.5%	23.3%	24.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.8%	24.8%	23.3%	21.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.3	1.5	1.6
应收账款周转率	166.6	117.7	121.7	135.2
存货周转率	4.0	4.9	6.1	7.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.46	0.70	0.86	1.05
P/E	30.6	20.2	16.4	13.6
P/S	3.1	2.4	2.0	1.7
P/B	4.9	4.4	3.9	3.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**廖望州：**香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。