

劲仔食品 (003000)

2023 年报点评: 鹤鹑蛋势能强劲, Q4 利润率创历史新高

买入 (维持)

2024 年 03 月 28 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

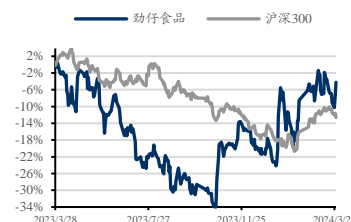
luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,462	2,065	2,688	3,393	4,081
同比	31.59%	41.26%	30.14%	26.26%	20.27%
归母净利润 (百万元)	124.62	209.58	305.31	398.63	496.65
同比	46.72%	68.17%	45.68%	30.56%	24.59%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.46	0.68	0.88	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	51.40	30.56	20.98	16.07	12.90

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度报告: 2023 年公司实现营收 20.7 亿元, 同比+41.3%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比+68.2%; 扣非净利润 1.9 亿元, 同比+64.5%。
- **渠道结构持续优化, 明星单品鹤鹑蛋首个完整年度收入突破 3 亿元。** 2023Q4 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+122.6%; 扣非净利润 0.77 亿元, 同比+153.9%。劲仔以“大包装+散称”产品组合推动线下高势能渠道的发展, 全年收入占比超过 50%, 占比提升约 10pct。“大包装+散称”开拓渠道效果显著, 公司渠道结构持续优化。分产品看, 2023 年风味豆干/风味小鱼/禽类制品/蔬菜产品/其他产品 收入分别为 2.17、12.91、4.52、0.72、0.33 亿元, 同增 18.68%、25.87%、147.56%、88.2%、1.4%。鹤鹑蛋全年收入突破 3 亿元, 大单品表现亮眼, 势能强劲, 成为“十亿”级单品潜力尽显。
- **原材料成本下降, 生产效率提升, 叠加费用分流, Q4 利润率创历史新高。** 2023 年公司实现归母净利率 10.1%, 同比+1.6pct。其中毛利率 28.2%, 同比+2.5pct, 主因原材料成本下降+生产效率提升。全年销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.8%/4.0%/1.9%/-0.4%, 同比+0.1/-0.4/-0.1/+0.6pct。2023Q4 公司实现归母净利率 13.4%, 同比+5.8pct, 创上市以来新高; 毛利率 32.6%, 销售费用率 9%, 毛销差 23.6%, 毛销差同比+9.9pct, 环比+8.8pct。毛销差提升明显, 考虑除原料成本下降与生产效率提升影响外, 因春节错期和部分费用提前在 Q3 投入导致费用率季度间波动较大。Q4 管理/研发/财务费用率分别为 4.7%/2.0%/-0.4%, 同比+1.8/-0.5/+0.2pct。
- **2024Q1 开门红可期, 全年业绩确定性强。** 公司在 2024 年春节推出礼盒装, 需求旺, 预期 2024Q1 开门红可期。展望全年, 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。2) 渠道上: “大包装+散称”在现代渠道的放量空间仍然较大, 势头未减。
- **盈利预测与投资评级: 鹤鹑蛋大单品势能强劲, 收入利润端超预期。** 根据公司最新业绩, 考虑原材料成本下行和生产效率的提升, 我们上调公司盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 26.9/33.9/40.8 亿元, 同增 30%/26%/20%; 归母净利润分别为 3.05/3.99/4.97 亿元, 同增 46%/31%/25%, EPS 分别为 0.68/0.88/1.10 元 (2024-2025 年 EPS 前次为 0.64/0.83 元), 对应当前 PE 为 21x、16x、13x, 维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.20
一年最低/最高价	9.67/15.60
市净率(倍)	4.90
流通 A 股市值(百万元)	4,300.83
总市值(百万元)	6,405.18

基础数据

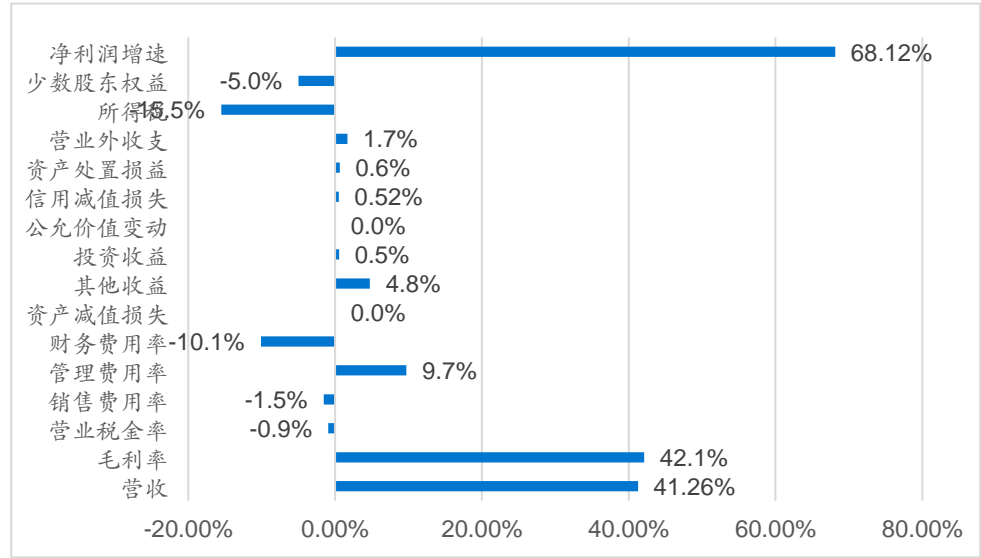
每股净资产(元,LF)	2.90
资产负债率(% ,LF)	27.80
总股本(百万股)	451.07
流通 A 股(百万股)	302.88

相关研究

《劲仔食品(003000): 2023 年业绩快报点评: 2023 年完美收官》

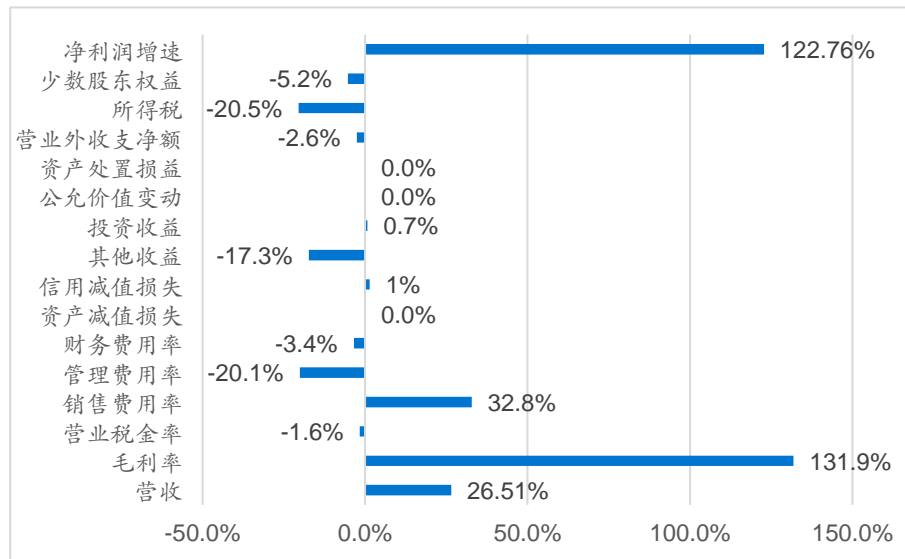
2024-03-13

图1: 2023年劲仔食品利润增速贡献拆分(累季度)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

图2: 2023Q4 劲仔食品利润增速贡献拆分(单季度)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

注: 以上两表为利润表单项对净利润增速贡献的拆分, 即净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,239	1,636	2,185	2,819	营业总收入	2,065	2,688	3,393	4,081
货币资金及交易性金融资产	747	1,059	1,513	2,058	营业成本(含金融类)	1,484	1,897	2,394	2,869
经营性应收款项	19	24	14	16	税金及附加	13	16	21	25
存货	367	448	552	638	销售费用	222	284	356	424
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	99	114	131
其他流动资产	106	106	106	107	研发费用	40	50	62	73
非流动资产	579	578	566	552	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	32	41	49
固定资产及使用权资产	419	424	416	404	投资净收益	4	5	7	8
在建工程	23	17	13	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	40	40	40	40	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	267	379	494	616
其他非流动资产	75	75	75	75	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	1,818	2,214	2,750	3,372	利润总额	260	379	494	616
流动负债	476	581	715	833	减:所得税	48	70	91	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	152	152	152	152	净利润	212	309	403	503
经营性应付款项	108	142	186	231	减:少数股东损益	2	4	5	6
合同负债	109	148	204	245	归属母公司净利润	210	305	399	497
其他流动负债	106	139	172	205	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.68	0.88	1.10
非流动负债	30	30	30	30	EBIT	254	379	494	616
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	304	410	527	649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.17	29.40	29.45	29.71
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.15	11.36	11.75	12.17
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	41.26	30.14	26.26	20.27
负债合计	505	611	744	863	归母净利润增长率(%)	68.17	45.68	30.56	24.59
归属母公司股东权益	1,307	1,593	1,992	2,488					
少数股东权益	6	10	15	21					
所有者权益合计	1,313	1,603	2,006	2,509					
负债和股东权益	1,818	2,214	2,750	3,372					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	156	355	468	557	每股净资产(元)	2.90	3.53	4.42	5.52
投资活动现金流	(185)	(25)	(13)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	451	451	451	451
筹资活动现金流	258	(21)	0	0	ROIC(%)	16.79	19.06	20.50	20.76
现金净增加额	231	311	454	545	ROE-摊薄(%)	16.04	19.17	20.02	19.96
折旧和摊销	50	32	32	33	资产负债率(%)	27.80	27.60	27.06	25.59
资本开支	(159)	(30)	(20)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.56	20.98	16.07	12.90
营运资本变动	(106)	20	39	29	P/B(现价)	4.90	4.02	3.22	2.57

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>