

劲仔食品 (003000.SZ) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年3月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.2 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

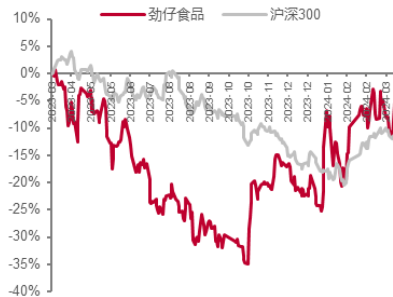
执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	451
流通股本(百万股)	303
市价(元)	14.20
市值(百万元)	6,405
流通市值(百万元)	4,301

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,462	2,065	2,855	3,599	4,438
增长率 yoy%	32%	41%	38%	26%	23%
净利润 (百万元)	125	210	300	392	503
增长率 yoy%	47%	68%	43%	31%	28%
每股收益 (元)	0.28	0.46	0.66	0.87	1.11
每股现金流量	0.21	0.35	0.43	0.33	1.43
净资产收益率	13%	16%	20%	21%	22%
P/E	51.4	30.6	21.4	16.3	12.7
P/B	6.6	4.9	4.2	3.5	2.9

备注: 股价选取 2024 年 3 月 27 日收盘价

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 年, 公司实现营业收入 20.65 亿元, 同比增长 41.26%; 归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 68.17%; 扣非归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 64.49%; 4Q23, 公司实现营业收入 5.72 亿元, 同比增长 26.51%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比增长 122.61%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 153.92%。
- 收入端, 新渠道带动高增, 新品类表现亮眼。** 2023 年, 公司鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品实现收入 12.91/4.52/2.17/0.72 亿元, 同比增长 25.87%/147.56%/18.68%/88.24%, 占比 63%/22%/11%/3%; 华东/华中/西南/华北/华南/西北/东北/境外实现收入 4.88/2.68/2.50/2.32/2.32/1.23/0.50/0.07 亿元, 同比增长 57.42%/33.24%/31.17%/51.38%/34.01%/36.65%/52.68%/135.08%, 占比 23.61%/12.96%/12.11%/11.24%/11.22%/5.97%/2.40%/0.34%; 线上实现收入 4.16 亿元, 同比增长 34.76%, 占比 20.15%, 其中天猫/抖音及其他实现收入 0.44/1.03 亿元, 同比增长 32.79%/142.60%。2023 年, 公司营收增速亮眼, 预计主要系: (1) 大包装产品持续放量; (2) 积极拥抱新媒体和社区团购渠道; (3) 鹤鹑蛋新品表现亮眼; (4) 大包装、散称装产品增厚渠道利差, 带动现代渠道招商。
- 原材料成本高位回落, 盈利能力逐步修复。** 2023Q4, 公司毛利率为 32.61%, 同比提升 7.91pct; 销售费用率为 8.98%, 同比下降 1.97pct; 管理费用率为 4.71%, 同比提升 1.75pct; 研发费用率为 2.03%, 同比下降 0.55pct; 毛销差为 23.63%, 同比提升 9.88pct; 净利率为 13.36%, 同比提升 5.77pct。4Q23, 公司净利率提升明显, 预计主要系: (1) 使用的鳀鱼成本高位回落; (2) 鹤鹑蛋成本高位回落; (3) 核心品类产能逐步提升后规模效应逐步体现; (4) 前期对部分毛利率较低的产品进行略微提价; (5) 不同税率子公司的盈利结构变化对所得税率略有影响。
- 新渠道新品类持续放量, 2024 年展望积极。** 长期看好公司通过大包装、散称装产品增厚渠道利差, 补足渠道短板, 通过鹤鹑蛋打造第二增长曲线, 产品渠道双轮驱动支撑收入高增; 短期看好鹤鹑蛋产能瓶颈突破和原料掌控加强、小鱼与鹤鹑蛋成本回落改善盈利能力。
- 盈利预测:** 根据业绩预告, 我们预计公司 24-26 年营收分别为 28.55/35.99/44.38 亿元(前次 24/25 年为 27.62/35.43 亿元), 净利润分别为 3.00/3.92/5.03 亿元(前次 24/25 年为 2.78/3.52 亿元)。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道开拓不及预期、原材料价格与汇率波动、食品安全事件。

图表 1: 劲仔食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	747	702	764	1,324	营业收入	2,065	2,855	3,599	4,438
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,484	1,991	2,487	3,036
应收账款	9	6	1	-8	税金及附加	13	18	22	27
预付账款	10	20	22	27	销售费用	222	314	396	488
存货	367	522	855	858	管理费用	83	143	180	222
合同资产	0	0	0	0	研发费用	40	55	69	85
其他流动资产	106	197	256	281	财务费用	-8	-12	-15	-18
流动资产合计	1,239	1,446	1,898	2,482	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-2	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	407	365	328	294	投资收益	4	3	3	3
在建工程	21	21	21	21	其他收益	30	30	30	30
无形资产	40	42	44	46	营业利润	267	378	493	630
其他非流动资产	112	116	121	126	营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	579	544	514	487	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	1,818	1,990	2,412	2,970	利润总额	260	371	487	624
短期借款	150	0	0	0	所得税	48	68	90	115
应付票据	0	0	0	0	净利润	212	303	397	509
应付账款	108	142	185	235	少数股东损益	2	4	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	210	299	392	503
合同负债	109	153	203	267	NOPLAT	205	293	385	494
其他应付款	34	34	34	34	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.66	0.87	1.11
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	73	106	128	153	主要财务比率				
流动负债合计	476	436	552	690	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	41.3%	38.3%	26.0%	23.3%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	97.4%	42.6%	31.3%	28.5%
非流动负债合计	30	30	30	30	归母公司净利润增长率	68.1%	42.9%	31.0%	28.2%
负债合计	505	466	581	720	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,307	1,514	1,816	2,229	毛利率	28.2%	30.3%	30.9%	31.6%
少数股东权益	6	10	14	20	净利率	10.3%	10.6%	11.0%	11.5%
所有者权益合计	1,313	1,524	1,831	2,249	ROE	16.0%	19.7%	21.4%	22.4%
负债和股东权益	1,818	1,990	2,412	2,970	ROIC	18.4%	25.0%	27.0%	28.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	27.8%	23.4%	24.1%	24.3%
					债务权益比	13.9%	2.1%	1.8%	1.4%
单位:百万元					流动比率	2.6	3.3	3.4	3.6
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	1.8	2.1	1.9	2.4
经营活动现金流	156	195	151	646	营运能力				
现金收益	252	341	429	535	总资产周转率	1.1	1.4	1.5	1.5
存货影响	-67	-154	-334	-2	应收账款周转天数	2	1	0	0
经营性应收影响	1	-6	4	5	应付账款周转天数	25	23	24	25
经营性应付影响	26	34	43	50	存货周转天数	81	80	100	102
其他影响	-56	-20	10	58	每股指标(元)				
投资活动现金流	-185	-12	-14	-14	每股收益	0.46	0.66	0.87	1.11
资本支出	-104	-10	-12	-13	每股经营现金流	0.35	0.43	0.33	1.43
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	2.90	3.36	4.03	4.94
其他长期资产变化	-81	-2	-2	-1	估值比率				
融资活动现金流	258	-228	-75	-72	P/E	31	21	16	13
借款增加	151	-150	0	0	P/B	5	4	4	3
股利及利息支付	-100	-191	-208	-291	EV/EBITDA	131	96	76	60
股东融资	281	0	0	0					
其他影响	-74	113	133	219					

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。