

劲仔食品 (003000.SZ) 产品创新，渠道扩容，成长势能充沛

2024年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张宇光（分析师）

陈钟山（联系人）

zhangyuguang@kysec.cn

chenzhongshan@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120070045

日期	2024/3/28
当前股价(元)	14.20
一年最高最低(元)	15.60/9.67
总市值(亿元)	64.05
流通市值(亿元)	43.01
总股本(亿股)	4.51
流通股本(亿股)	3.03
近3个月换手率(%)	176.86

● 顺利达成全年目标，维持“增持”评级

公司发布2023年度报告，全年实现收入20.7亿元，同比增长41.3%，实现归母净利润2.1亿元，同比增长68.2%，其中2023Q4实现收入5.7亿元，同比增长26.5%，实现归母净利润0.8亿元，同比增长122.6%。公司成长势能充沛，我们维持2024-2025年，新增2026年盈利预测，预计分别实现归母净利润2.7、3.4、4.2亿元，同比增长30.4%、23.9%、24.9%，当前股价对应PE为23.4、18.9、15.1倍，维持“增持”评级。

● 各核心品类持续增长，收入表现亮眼

公司2023Q4收入同增26.5%，增速较好，环比有所下降，主因春节错期影响，预计2024Q1收入增速较快。分品类看，公司2023年各核心品类收入及增速分别为：风味小鱼12.9亿，同增25.9%；禽类制品4.5亿，同增147.6%；豆制品2.2亿，同增18.7%；蔬菜制品0.7亿，同增88.2%。其中风味小鱼延续大包装升级战略，持续开发客户，保持稳健增长，禽类制品受益于新品鹤鹑蛋放量，增速表现亮眼，2023年内鹤鹑蛋产品收入突破3亿元，另外蔬菜制品受益于魔芋新品，增速表现较好。渠道端公司构建全渠道稳健发展，线下重点完善网络布局、扶强扶优有终端服务能力经销商，提升了终端品牌形象，公司年内经销商数量达3057家，净增790家；线上公司重视抖音等新媒体渠道，建立传播矩阵，新媒体渠道年内同增142.6%，同时保持天猫京东等传统电商优势。

● 规模效应提升，利润率明显提升

公司2023Q4毛利率为32.6%，同比提升7.9pct，毛利率明显提升主因规模效应及基数较低，同时加大上游鳀鱼和鹤鹑蛋原料供应链建设，效果显著。销售费用率同比下降2.0pct，主因收入大幅提升影响。管理费用率同比提升1.8pct，主因管理人员薪酬和股份支付费用影响。受益于规模效应，公司2023Q4净利率为13.4%，同比提升5.8pct，利润表现较好。

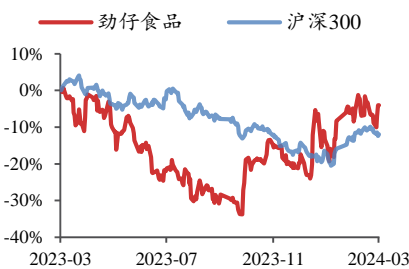
● **风险提示：**食品安全风险，原材料涨价风险，消费力下降影响终端需求风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,645	3,297	3,995
YOY(%)	31.6	41.3	28.1	24.7	21.2
归母净利润(百万元)	125	210	273	339	423
YOY(%)	46.7	68.2	30.4	23.9	24.9
毛利率(%)	25.6	28.2	29.3	29.7	29.9
净利率(%)	8.3	10.3	10.3	10.2	10.5
ROE(%)	12.4	16.2	17.2	18.1	19.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.46	0.61	0.75	0.94
P/E(倍)	51.4	30.6	23.4	18.9	15.1
P/B(倍)	6.6	4.9	4.1	3.5	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《鱼制休闲食品细分龙头，产品渠道转型持续高增——公司首次覆盖报告》
-2024.3.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	808	1239	1555	1887	2270
现金	396	747	957	1193	1446
应收票据及应收账款	10	9	0	0	0
其他应收款	3	4	5	6	8
预付账款	10	10	16	17	22
存货	301	367	475	569	693
其他流动资产	88	102	102	102	102
非流动资产	489	579	675	784	889
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	350	407	510	613	712
无形资产	35	40	41	42	44
其他非流动资产	104	133	125	129	133
资产总计	1297	1818	2230	2671	3159
流动负债	291	476	616	784	909
短期借款	0	150	405	554	683
应付票据及应付账款	100	108	0	0	0
其他流动负债	190	217	210	230	227
非流动负债	25	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	30	30	30	30
负债合计	316	505	646	814	939
少数股东权益	14	6	5	2	0
股本	403	451	451	451	451
资本公积	291	505	505	505	505
留存收益	285	396	518	689	925
归属母公司股东权益	968	1307	1580	1854	2219
负债和股东权益	1297	1818	2230	2671	3159

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	93	156	98	313	354
净利润	122	212	272	336	421
折旧摊销	32	48	53	55	69
财务费用	-15	-8	-5	-1	1
投资损失	-3	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-72	-120	-219	-75	-134
其他经营现金流	28	28	-0	-1	-1
投资活动现金流	-148	-185	-147	-162	-171
资本支出	166	160	149	164	174
长期投资	15	-30	0	0	0
其他投资现金流	3	5	2	3	3
筹资活动现金流	-55	258	3	-64	-59
短期借款	0	150	255	149	129
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	48	0	0	0
资本公积增加	9	214	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-154	-253	-212	-188
现金净增加额	-109	231	-46	87	124

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1462	2065	2645	3297	3995
营业成本	1087	1484	1871	2319	2802
营业税金及附加	8	13	17	20	24
营业费用	156	222	287	361	432
管理费用	65	83	126	159	181
研发费用	30	40	48	66	78
财务费用	-15	-8	-5	-1	1
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	17	30	25	23	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	4	2	3	3
资产处置收益	-0	1	-0	0	0
营业利润	148	267	329	398	505
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	6	7	12	9	8
利润总额	142	260	319	391	497
所得税	20	48	48	54	76
净利润	122	212	272	336	421
少数股东损益	-3	2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	125	210	273	339	423
EBITDA	163	294	364	443	565
EPS(元)	0.28	0.46	0.61	0.75	0.94

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.6	41.3	28.1	24.7	21.2
营业利润(%)	48.7	79.6	23.3	21.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	46.7	68.2	30.4	23.9	24.9
获利能力					
毛利率(%)	25.6	28.2	29.3	29.7	29.9
净利率(%)	8.3	10.3	10.3	10.2	10.5
ROE(%)	12.4	16.2	17.2	18.1	19.0
ROIC(%)	11.3	13.6	13.2	13.8	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	27.8	28.9	30.5	29.7
净负债比率(%)	-38.4	-44.1	-33.8	-33.5	-33.6
流动比率	2.8	2.6	2.5	2.4	2.5
速动比率	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	182.5	221.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	13.8	14.2	34.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.46	0.61	0.75	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.35	0.22	0.69	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.90	3.50	4.11	4.92
估值比率					
P/E	51.4	30.6	23.4	18.9	15.1
P/B	6.6	4.9	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	37.1	19.8	16.2	13.0	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn