

2024年03月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

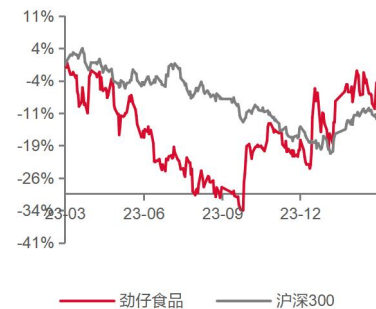
yxc@longone.com.cn

联系人

陈涛

cht@longone.com.cn

数据日期	2024/03/28
收盘价	14.20
总股本(万股)	45,107
流通A股/B股(万股)	26,037/0
资产负债率(%)	27.80%
市净率(倍)	4.88
净资产收益率(加权)	17.35
12个月内最高/最低价	15.60/9.67

**相关研究**

《劲仔食品（003000）：单品效应突出，产品规格为抓手优化渠道结构——公司简评报告》2023.08.18

《劲仔食品（003000）：大包装战略深化，Q1高势能开局——公司简评报告》2023.04.30

《公司简评：劲仔食品（003000）：再推股权激励，目标提速》2023.04.03

劲仔食品（003000）：业绩符合预期，核心单品势能强劲

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**3月27日，公司发布2023年年度报告，公司2023年全年营业总收入为20.65亿元（同比+41.26%），归母净利润为2.10亿元（同比+68.17%），扣非净利润1.86亿元（同比+64.49%）。其中，2023年第四季度公司营业收入为5.72亿元（同比+26.51%），归母净利润为0.76亿元（同比+122.76%），扣非净利润0.77亿元（同比+153.92%），业绩符合预期。
- **公司产品势能强劲，新渠道表现亮眼。**公司持续在全渠道加大投入，其中在新渠道如零食贩卖店以及新媒体渠道表现亮眼。后续随着“大包装+散称”战略不断升级，公司渠道竞争力增强，有望在渠道多元化发展中持续创出佳绩。公司打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品，公司新品快速放量，大单品维持稳健增长。公司顺利完成“三年倍增”的业绩目标，产品矩阵和渠道结构不断优化。
- **大包装战略效果显现，鹌鹑蛋快速成长。**2023年全年鱼制品、禽肉制品、豆制品、蔬菜制品、其他产品营收分别为12.91、4.52、2.17、0.72、0.07亿元，同比增长25.87%、147.56%、18.68%、88.24%、-53.83%。公司禽肉类制品增速显著，“小蛋圆圆”爆汁鹌鹑蛋销售收入突破3亿元，成为公司第二大单品，未来有望成为“十亿级”单品。公司核心产品“劲仔深海小鱼干”保持稳健增长，保持龙头地位。2023年“大包装+散称”产品占比超过50%，推动产品高势能渠道布局，经销商数量增加790家至3057家。
- **公司积极布局新媒体渠道，线上直销表现亮眼。**公司2023年经销模式、直营模式分别实现营业收入16.66、4.00亿元，同比+35.98%、+68.52%，占比80.66%和19.34%。公司直销模式增长迅速，其中线上直销模式营收1.47亿元，同比+94.61%。2023年全年线上和线下渠道营收分别为4.16亿元和16.49亿元，分别同比+34.76%和+43.00%。公司线上紧跟新媒体发展趋势，布局短视频等新兴渠道，2023年新媒体渠道同比增长142.60%。随着公司包装改革不断推行，公司产品将适应多元化渠道。
- **原材料价格下降，2023年Q4净利率创新高。**公司2023年全年毛利率为28.17%（同比+2.55pct），净利率为10.27%（同比+1.92pct），其中2023年Q4毛利率为32.61%（同比+7.91pct），净利率为13.46%（同比+6.08pct）。公司深海鱼类以及鹌鹑蛋采购价格下降，毛利率和净利率同比提升。目前原材料价格仍保持低位，随着公司渠道结构优化，我们预计公司2024Q1业绩仍保持较快增速。公司2023年全年销售、管理、研发、财务费用率分别为10.76%（同比+0.09pct）、4.04%（同比-0.44pct）、1.92%（同比-0.14pct）、-0.39%（同比+0.61pct）。公司销售费用率同比略升，主要是公司在销售端加大投入，管理费用率同比略降。我们预期随着公司整体效率的提升，期间费用率仍有下降空间。
- **投资建议：**公司包装改革持续推进，线上端表现亮眼，线下渠道下沉效果显现。鹌鹑蛋表现优秀，核心单品保持稳健增长，随着后续供应链建设和规模效应持续体现，公司盈利水平继续提升，我们上调公司盈利预测，预计2024/2025/2026年公司归母净利润分别为2.90/3.69/4.67亿元，同比增速为38.59%/26.98%/26.51%，对应EPS为0.64/0.82/1.03元，对应P/E为22/17/14倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；宏观经济下行的风险、新品推广不力的风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,065.21	2,669.88	3,372.29	4,182.43
同比增速(%)	41.26%	29.28%	26.31%	24.02%
归母净利润(百万元)	209.58	290.45	368.82	466.59
同比增速(%)	68.17%	38.59%	26.98%	26.51%
毛利率(%)	28.17%	28.05%	28.32%	28.61%
每股盈利(元)	0.48	0.64	0.82	1.03
ROE(%)	16.0%	20.5%	23.3%	25.9%
PE(倍)	25.61	22.05	17.37	13.73

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年03月28日

图 1 公司营收及增速

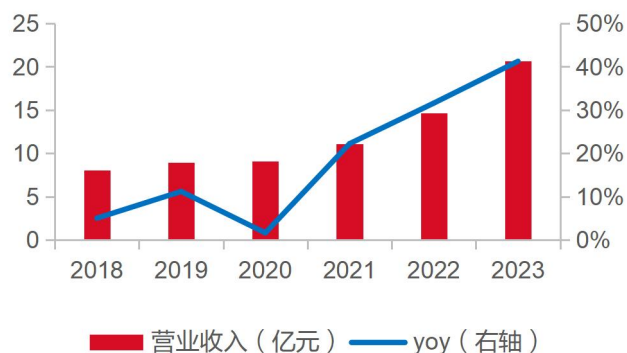


图 2 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD, 东海证券研究所

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

表 1 劲仔食品各产品收入、同比增速以及毛利率 (亿元)

		2022	2023
鱼制品	收入	10.26	12.91
	同比增速	24.74%	25.87%
	毛利率	28.08%	30.14%
豆制品	收入	1.83	2.17
	同比增速	27.53%	18.68%
	毛利率	24.05%	27.80%
禽类制品	收入	1.83	4.52
	同比增速	87.24%	147.56%
	毛利率	14.63%	19.77%
蔬菜制品	收入	0.38	0.72
	同比增速	/	88.24%
	毛利率	/	30.57%
其他产品	收入	0.16	0.07
	同比增速	/	-53.83%
	毛利率	/	37.85%

资料来源: 公司年报, 东海证券研究所

表 2 劲仔食品各渠道收入、同比增速以及占比 (亿元)

		2022	2023	
经销模式	收入	12.25	16.66	
	同比增速	25.93%	35.98%	
	占比	83.79%	80.66%	
直营模式	天猫旗舰店	收入	0.33	0.44
		同比增速	-23.16%	32.79%
		占比	2.26%	2.13%
	抖音及其他新媒体平台	收入	0.42	1.03
		同比增速	/	142.60%
		占比	/	4.99%
其他模式收入		1.95	2.96	
总收入		14.62	20.65	

资料来源: 公司年报, 东海证券研究所

表 3 经销商数量 (个)

	2022 年	2023 年
期初经销商	1869	2267
新增	890	942
撤销	492	152
期末经销商	2267	3057

资料来源：公司年报，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,065	2,670	3,372	4,182	货币资金	747	898	1,086	1,329
%同比增速	41%	29%	26%	24%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	1,484	1,921	2,417	2,986	应收账款及应收票据	9	13	17	21
毛利	582	749	955	1,197	存货	367	454	571	705
%营业收入	28%	28%	28%	29%	预付账款	10	15	19	24
税金及附加	13	16	20	25	其他流动资产	106	107	108	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,239	1,487	1,801	2,189
销售费用	222	280	359	445	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	11%	11%	11%	11%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	83	104	130	159	固定资产合计	407	458	502	539
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	40	44	48	52
研发费用	40	51	64	79	商誉	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	递延所得税资产	20	20	20	20
财务费用	-8	-8	-8	-9	其他非流动资产	113	124	135	146
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	1,818	2,133	2,506	2,945
资产减值损失	0	0	0	0	短期借款	150	225	313	406
信用减值损失	0	0	0	0	应付票据及应付账款	108	152	191	233
其他收益	30	37	44	50	预收账款	0	0	0	0
投资收益	4	5	7	8	应付职工薪酬	42	58	72	89
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	21	24	32	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	155	213	266	322
资产处置收益	1	0	0	0	流动负债合计	476	672	874	1,089
营业利润	267	349	441	556	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	13%	13%	13%	13%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-7	-7	-7	-7	递延所得税负债	3	3	3	3
利润总额	260	342	434	549	其他非流动负债	27	32	37	42
%营业收入	13%	13%	13%	13%	负债合计	505	707	914	1,134
所得税费用	48	51	65	82	归属于母公司的所有者权益	1,307	1,420	1,586	1,805
净利润	212	290	369	467	少数股东权益	6	6	6	6
%营业收入	10%	11%	11%	11%	股东权益	1,313	1,426	1,592	1,811
归属于母公司的净利润	210	290	369	467	负债及股东权益	1,818	2,133	2,506	2,945
%同比增速	68%	39%	27%	27%	现金流量表				
少数股东损益	2	0	0	0	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	0.48	0.64	0.82	1.03	经营活动现金流净额	156	377	430	526
基本指标					投资	-30	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-159	-118	-119	-119
EPS	0.48	0.64	0.82	1.03	其他	4	-5	-3	-2
BVPS	2.90	3.15	3.52	4.00	投资活动现金流净额	-185	-123	-122	-121
PE	25.61	22.05	17.37	13.73	债权融资	150	80	93	99
PEG	0.38	0.57	0.64	0.52	股权融资	281	-21	0	0
PB	4.22	4.51	4.04	3.55	支付股利及利息	-100	-165	-213	-261
EV/EBITDA	16.24	14.83	11.59	9.03	其他	-73	0	0	0
ROE	16%	20%	23%	26%	筹资活动现金流净额	258	-106	-120	-162
ROIC	14%	17%	19%	20%	现金净流量	231	151	188	243

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年03月28日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089