

研究所：

证券分析师：刘浩铭 S0350521110006

liujm@ghzq.com.cn

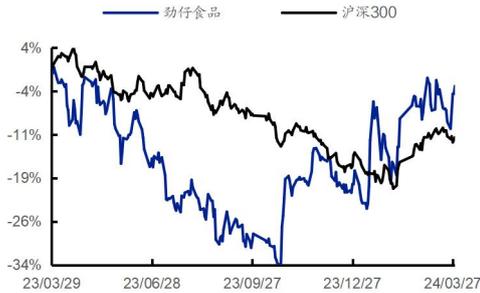
证券分析师：秦一方 S0350523120001

qinyf@ghzq.com.cn

新品势能强劲，盈利能力不断升级

——劲仔食品（003000）2023 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/29

表现	1M	3M	12M
劲仔食品	5.0%	17.8%	-2.8%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

2024/03/29

当前价格(元)	14.40
52 周价格区间(元)	9.67-15.60
总市值(百万)	6,495.40
流通市值(百万)	4,361.41
总股本(万股)	45,106.92
流通股本(万股)	30,287.54
日均成交额(百万)	120.38
近一月换手(%)	2.44

相关报告

《劲仔食品（003000）2023 年业绩预告点评：三年倍增目标达成，净利率表现超预期（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭，秦一方》——2024-01-13

《劲仔食品（003000）2023 年三季报点评：三季度收入表现亮眼，后续展望积极（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-10-26

《劲仔食品（003000）2023 年半年报点评：产品渠道拓展顺利，静待成本改善（增持）*休闲食品*薛玉虎，刘浩铭》——2023-08-20

《劲仔食品（003000）2022 年年报点评：“大包装+多渠道”战略助力公司高成长（增持）*休闲食品

事件：

2024 年 3 月 27 日，劲仔食品发布 2023 年报，2023 年公司实现营业收入 20.65 亿元，同比+41.26%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比+68.17%；实现扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+64.49%。2023 年四季度公司实现营业收入 5.72 亿元，同比+26.51%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比+122.61%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比+153.92%。

投资要点：

- “大包装+散称”策略持续升级，渠道发展更加均衡。**2023 年线下/线上渠道营收分别为 16.49/4.16 亿元，同比+43.00%/34.76%。上市以来，公司在独立“小包装”优势基础上，发力“大包装+散称”，优化产品结构的同时，填补空白渠道，积极开发有终端配送能力的经销商（2023 年净增加 790 个），让产品进入连锁 KA 等高势能渠道和零食量贩渠道等。2023 年“大包装+散称”占比已经提升至 50% 以上，未来将进一步提升。线上，公司积极推进内容电商和货架电商的发展，其中线上直销销售合计 1.47 亿元，同比+94.61%，抖音及其他新媒体平台增速较快，实现营收 1.0 亿元，同比+142.6%。
- 大单品小鱼增长稳健，鹤鹑蛋成为第二增长曲线。**2023 年鱼制品/禽制品/豆制品/蔬菜制品分别实现收入 12.91/4.52/2.17/0.72 亿元，分别同比+25.87%/147.56%/18.68%/88.24%。深海小鱼作为公司十亿级别的核心大单品，依旧保持较高增速，在“大包装”战略下，产品价格带上移，覆盖渠道变广，品牌价值不断提升。禽制品主要为鹤鹑蛋和手撕肉干，其中鹤鹑蛋 2023 年收入快速爬坡，全年突破 3 亿元，已成为公司的第二增长曲线；手撕肉干为亿元级别产品，增长稳定。蔬菜制品主要为魔芋产品，目前基数较小，增长潜力较大。后续公司将坚持“大单品”战略，小鱼将持续聚焦“深海鳀鱼”的心智传播，鹤鹑蛋将专注产品创新与品牌化发展。随着对各品类的深耕细作，品牌价值不断提升，公司有望迎来长期稳健的增长。
- 规模效应和产品结构优化下，盈利能力持续改善。**2023 年全年毛利率/净利率分别为 28.17%/10.27%，同比+2.55pct/+1.92pct。分产品来看，鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品的毛利率分别同比+2.06pct/+5.14pct/+3.75pct/+14.80pct。盈利能力提升预计主要：1）全品类营收均超双位数增长，规模效应逐步释放；2）原材料价格有

*薛玉虎, 刘洁铭》——2023-03-23

所回落; 3) 公司积极推动“大包装+散称”策略, 提升产品价格带, 2023年鱼制品销售单价提升1.22元/公斤; 4) 整体费率较为稳定, 销售/管理/研发费用率分别为10.76%/4.04%/1.92%, 同比+0.09pct/-0.44pct/-0.14pct, 其中销售费用略有上涨主要系公司加大投入品牌推广及电商平台推广费用, 加强品牌建设。从2023年四季度来看, 毛利率/净利率分别为32.61%/13.46%, 同比+7.91pct/+6.08pct, 高于全年均值, 主要系四季度费用投入降低。公司目前净利率与其他制造型零食企业仍有差距, 收入快速提升背景下, 预计规模效应会进一步释放。

- **盈利预测和投资评级:** 2024年公司将继续专注深耕中式风味休闲零食, 坚持自主制造, 供应链端积极向上游布局, 持续完善渠道布局和打造丰富的产品矩阵。随着各类新品的稳步增长以及供应链的完善, 公司有望持续享受规模效应带来的盈利能力优化, 因此我们调整公司盈利预测, 预计公司2024-2026年EPS分别为0.65/0.83/1.05元, 对应PE分别为22/17/14X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 新品推广不及预期; 2) 小鱼干采购价格超预期上行; 3) 鹤鹑蛋原材料采购价格超预期上行; 4) 渠道合作不及预期; 5) 食品安全问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2065	2685	3336	4002
增长率(%)	41	30	24	20
归母净利润(百万元)	210	294	376	473
增长率(%)	68	40	28	26
摊薄每股收益(元)	0.46	0.65	0.83	1.05
ROE(%)	16	21	24	28
P/E	25.61	22.07	17.25	13.72
P/B	4.22	4.61	4.21	3.81
P/S	2.67	2.42	1.95	1.62
EV/EBITDA	16.24	15.15	11.64	9.24

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：劲仔食品盈利预测表

证券代码:	003000				股价:	14.40	投资评级:	增持		日期:	2024/03/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	16%	21%	24%	28%	EPS	0.48	0.65	0.83	1.05		
毛利率	28%	29%	29%	30%	BVPS	2.90	3.12	3.42	3.78		
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值						
销售净利率	10%	11%	11%	12%	P/E	25.61	22.07	17.25	13.72		
成长能力					P/B	4.22	4.61	4.21	3.81		
收入增长率	41%	30%	24%	20%	P/S	2.67	2.42	1.95	1.62		
利润增长率	68%	40%	28%	26%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	1.14	1.27	1.38	1.44	营业收入	2065	2685	3336	4002		
应收账款周转率	238.33	166.53	216.49	183.25	营业成本	1484	1915	2363	2815		
存货周转率	5.62	5.49	5.91	5.77	营业税金及附加	13	16	20	24		
偿债能力					销售费用	222	289	358	428		
资产负债率	28%	33%	36%	39%	管理费用	83	114	140	164		
流动比	2.60	2.21	2.05	1.97	财务费用	-8	-9	-9	-9		
速动比	1.60	1.30	1.24	1.19	其他费用/(-收入)	40	52	63	76		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	267	353	455	572		
现金及现金等价物	747	854	1029	1207	营业外净收支	-7	-7	-7	-7		
应收款项	9	16	15	22	利润总额	260	346	448	565		
存货净额	367	489	565	694	所得税费用	48	53	72	92		
其他流动资产	116	122	126	131	净利润	212	293	376	474		
流动资产合计	1239	1482	1735	2054	少数股东损益	2	-1	0	0		
固定资产	407	458	507	544	归属于母公司净利润	210	294	376	473		
在建工程	23	17	12	8	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	149	159	169	179	经营活动现金流	156	335	452	508		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	210	294	376	473		
资产总计	1818	2116	2423	2784	少数股东损益	2	-1	0	0		
短期借款	150	225	313	406	折旧摊销	50	50	59	65		
应付款项	108	154	176	215	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-106	-15	9	-38		
其他流动负债	217	292	359	421	投资活动现金流	-185	-106	-112	-104		
流动负债合计	476	671	847	1043	资本支出	-159	-110	-118	-113		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-30	0	0	0		
其他长期负债	30	30	30	30	其他	4	5	6	9		
长期负债合计	30	30	30	30	筹资活动现金流	258	-122	-166	-225		
负债合计	505	701	877	1072	债务融资	150	75	88	94		
股本	451	451	451	451	权益融资	281	0	0	0		
股东权益	1313	1415	1546	1712	其它	-173	-197	-253	-319		
负债和股东权益总计	1818	2116	2423	2784	现金净增加额	231	107	174	179		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。