



劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

规模效应释放, Q1 业绩超预期

业绩简评

4月10日公司披露一季度业绩预告, 24Q1 预计实现归母净利润 0.71-0.78 亿元, 同比增长 80.00%-100.00%; 实现扣非归母净利润 0.55-0.63 亿元, 同比+68.30%-92.13%, 业绩超预期。

经营分析

预计 Q1 净利率明显改善, 主要系规模效应持续释放。假定 24Q1 收入增速在 30%~50% 之间, 系春节开门红表现较好, 核心大单品延续较好的增长态势, 新品鹤鹑蛋产能持续提升 (据 23 年报显示新增产能规划 8000 吨, 同比+50%)。以预告利润中枢计算归母净利率为 11.3%-13.1%, 同比增加 2.4pct-4.2pct; 以预告利润中枢计算扣非净利率为 8.9%-10.4%, 同比增加 1.4pct-2.9pct。

利润超预期主要系, 1) 鹤鹑蛋月销环比爬升, 小鱼、豆干等品类预计维持双位数增长, 规模效应持续释放。据 23 年报显示, 肉禽类产品毛利率 20%+, 我们认为随着供应链优化及规模效应释放, 毛利率有望向小鱼看齐。2) 24Q1 主要原材料如鳀鱼、鹤鹑蛋、黄豆等价格回落, 成本端持续优化。3) 政府补助前置致 24Q1 非经常性损益约 1500 万元, 23Q1 其他收益仅 690 万元。

我们重申公司逻辑: 新品势能强劲、利润弹性充足。1) “大包装+散装”组合拳效果显著, 现代渠道、新媒体电商等渠道空间逐步打开, 且随着公司强化“万元店”建设, 单点卖力有望提升。2) 大单品基本盘稳固, 新品鹤鹑蛋势能强劲。公司具备 10 亿元级别单品风味小鱼, 随着网点扩张销售稳步增长。鹤鹑蛋品类β强劲, 且公司具备产品、渠道先发优势, 23 年突破 3 亿元, 后续有望向 10 亿元看齐。3) 利润弹性充足。公司净利率行业偏低 (23 年仅 10.1%), 后续随着成本优化+规模效应有望持续释放业绩弹性。

盈利预测、估值与评级

考虑到新品起量、成本改善超预期, 我们上调公司 24-26 年利润 6%/7%/9%, 预计 24-26 年公司归母净利润分别为 3.0/3.9/4.8 亿元, 分别增长 44%/29%/22%, 对应 PE 分别为 22x/17x/14x, 维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险; 新品放量不及预期; 市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师: 刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

联系人: 陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.52 元

相关报告:

- 《劲仔食品公司点评: 利润率超预期改善, 看好势能延续》, 2024.3.28
- 《劲仔食品公司点评: 规模效应释放, Q4 业绩超预期》, 2024.1.12
- 《劲仔食品公司点评: 鹤鹑蛋快速起量, Q3 业绩超预期》, 2023.10.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,699	3,381	4,066
营业收入增长率	31.59%	41.26%	30.70%	25.27%	20.26%
归母净利润(百万元)	125	210	301	390	477
归母净利润增长率	46.77%	68.12%	43.71%	29.50%	22.21%
摊薄每股收益(元)	0.309	0.465	0.668	0.865	1.057
每股经营性现金流净额	0.23	0.35	0.76	0.83	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.88%	16.04%	20.58%	23.00%	23.93%
P/E	38.13	26.30	21.75	16.79	13.74
P/B	4.91	4.22	4.48	3.86	3.29

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,111	1,462	2,065	2,699	3,381	4,066
增长率		31.6%	41.3%	30.7%	25.3%	20.3%
主营业务成本	-813	-1,087	-1,484	-1,917	-2,396	-2,875
%销售收入	73.2%	74.4%	71.8%	71.0%	70.8%	70.7%
毛利	298	375	582	782	986	1,191
%销售收入	26.8%	25.6%	28.2%	29.0%	29.2%	29.3%
营业税金及附加	-7	-8	-13	-16	-20	-24
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-128	-156	-222	-289	-358	-431
%销售收入	11.5%	10.7%	10.8%	10.7%	10.6%	10.6%
管理费用	-67	-65	-83	-105	-128	-150
%销售收入	6.1%	4.5%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%
研发费用	-24	-30	-40	-51	-61	-73
%销售收入	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	72	115	224	320	418	512
%销售收入	6.5%	7.9%	10.8%	11.9%	12.4%	12.6%
财务费用	13	15	8	9	14	18
%销售收入	-1.2%	-1.0%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-5	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	3	4	3	4	5
%税前利润	1.4%	1.8%	1.7%	0.9%	0.9%	0.9%
营业利润	100	148	267	349	452	553
营业利润率	9.0%	10.2%	12.9%	12.9%	13.4%	13.6%
营业外收支	-9	-6	-7	2	2	2
税前利润	91	142	260	351	454	555
利润率	8.2%	9.7%	12.6%	13.0%	13.4%	13.7%
所得税	-7	-20	-48	-49	-64	-78
所得税率	8.0%	14.2%	18.4%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	84	122	212	302	391	477
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1
归属于母公司的净利润	85	125	210	301	390	477
净利率	7.6%	8.5%	10.1%	11.2%	11.5%	11.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	465	396	747	713	892	1,074
应收款项	8	13	12	19	24	28
存货	170	301	367	415	499	583
其他流动资产	119	98	112	139	174	199
流动资产	762	808	1,239	1,287	1,588	1,883
%总资产	70.8%	62.3%	68.1%	68.0%	71.6%	74.1%
长期投资	5	40	40	40	40	40
固定资产	254	377	430	466	487	512
%总资产	23.6%	29.1%	23.6%	24.6%	22.0%	20.2%
无形资产	36	43	62	67	70	73
非流动资产	314	488	579	606	629	657
%总资产	29.2%	37.7%	31.9%	32.0%	28.4%	25.9%
资产总计	1,076	1,296	1,818	1,893	2,217	2,540
短期借款	1	2	152	17	56	2
应付款项	84	116	142	169	204	237
其他流动负债	80	173	181	228	248	296
流动负债	165	291	476	414	508	535
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	21	24	30	8	6	5
负债	186	315	505	422	514	539
普通股股东权益	883	968	1,307	1,463	1,696	1,992
其中：股本	403	403	451	451	451	451
未分配利润	182	233	325	482	714	1,010
少数股东权益	7	14	6	7	8	9
负债股东权益合计	1,076	1,296	1,818	1,893	2,217	2,540

比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.211	0.309	0.465	0.668	0.865	1.057
每股净资产	2.190	2.400	2.897	3.244	3.759	4.416
每股经营现金净流	0.478	0.232	0.345	0.764	0.831	1.115
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	9.62%	12.88%	16.04%	20.58%	23.00%	23.93%
总资产收益率	7.90%	9.62%	11.53%	15.91%	17.59%	18.77%
投入资本收益率	7.45%	10.02%	12.43%	18.50%	20.40%	21.99%
增长率						
主营业务收入增长率	22.21%	31.59%	41.26%	30.70%	25.27%	20.26%
EBIT增长率	-5.52%	59.24%	94.81%	43.03%	30.46%	22.59%
净利润增长率	-17.76%	46.77%	68.12%	43.71%	29.50%	22.21%
总资产增长率	8.03%	20.50%	40.28%	4.10%	17.15%	14.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
存货周转天数	84.9	79.1	82.2	79.0	76.0	74.0
应付账款周转天数	20.2	26.4	25.7	24.0	23.0	22.0
固定资产周转天数	74.5	87.3	71.8	57.2	45.7	38.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.10%	-40.19%	-45.31%	-47.35%	-49.03%	-53.58%
EBIT利息保障倍数	-5.5	-7.8	-27.7	-35.4	-30.2	-28.1
资产负债率	17.26%	24.30%	27.80%	22.32%	23.18%	21.24%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	84	122	212	302	391	477
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1
非现金支出	33	34	50	51	56	61
非经营收益	4	1	0	-1	-3	-5
营运资金变动	72	-64	-106	-8	-69	-31
经营活动现金净流	193	93	156	344	375	503
资本开支	-64	-166	-159	-77	-77	-87
投资	-55	15	-30	0	0	0
其他	1	3	4	3	4	5
投资活动现金净流	-118	-148	-185	-74	-73	-82
股权募资	31	9	281	0	0	0
债权募资	0	0	150	-151	39	-55
其他	-80	-64	-173	-150	-161	-183
筹资活动现金净流	-50	-55	258	-302	-121	-237
现金净流量	25	-109	231	-31	180	184

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	53	65	93	151
增持	0	5	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.10	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究