

劲仔食品 (003000)

证券研究报告
2024年04月11日

24Q1 业绩预告点评：业绩超预期，未来三年高增可期

事件：

公司2024年4月10日发布2024年一季度业绩预告，公司一季度预计实现归属于上市公司股东的净利润7055.92~7839.91万元，yoy+80%~100%；预计实现扣除非经常性损益后的净利润5538.39~6322.38万元，yoy+68%~92%。受益于收入增长带来的规模效应和供应链效益优化，以及原材料成本同比下行，公司24Q1净利润增速再超预期。

我们的分析和判断：

1、产品端：鱼制品目标“二十亿级”、鹌鹑蛋冲击“十亿级”构筑核心产品矩阵

24Q1，受益于公司不断加大研发投入与产品创新，发力营销网络建设，推动产品升级与品牌升级，公司营业收入与净利润均实现了高质量增长。我们预计，2024年，借助“大包装+散称”策略，公司的核心单品小鱼干有望进一步渗透线下空白渠道。同时，公司也在积极开拓专业的散称经销商，以推进散称小鱼干的市场覆盖度，推动鱼制品销售额向“二十亿级”大关冲刺。另一方面，作为公司第二增长级，鹌鹑蛋产品在2023年已实现超3亿的收入规模。进入2024年，公司将聚焦于产品创新及品牌化发展，伴随着市场的不断拓展和产品终端的持续铺货，公司鹌鹑蛋产品预计有望稳步向“十亿级”的销售目标迈进。

2、成本端：鳀鱼、鹌鹑蛋等主要原材料价格下行、助力净利润快速增长

24Q1，除营业收入增长带来的规模效应和供应链效益优化的影响，公司生产所需的主要原材料鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下降，同样助力公司净利润同比实现了快速增长。根据iFind最新数据显示，鳀鱼延续去年8月以来的下降趋势，相较于去年高位已下降69%；鹌鹑蛋、大豆原材料价格同比分别下降46%/12%。我们预计，随着原材料成本端下行趋势持续，叠加公司规模效应持续凸显，公司毛利率、净利率水平有望继续稳步提升。

3、投资建议：

我们预计，未来三年中，随着公司核心单品小鱼干的稳步增长和高成长性鹌鹑蛋品类的加速发展，叠加线下空白终端的不断覆盖和线上新媒体渠道收入的持续增长，公司业绩有望保持较快增长态势。我们看好公司在2026年实现收入再次倍增的目标！我们预计24-26年公司营收为27.2/34.5/42.6亿元，yoy+32%/27%/23%；归母净利润为2.8/3.6/4.6亿元，yoy+33%/31%/28%；对应PE分别为25X/19X/15X，维持“买入”评级，重点推荐！

风险提示：测算主观性相关风险，市场竞争加剧风险，新产品推广不确定性风险。业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的2024年一季度报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462.03	2,065.21	2,719.31	3,449.91	4,259.69
增长率(%)	31.59	41.26	31.67	26.87	23.47
EBITDA(百万元)	176.43	308.17	357.25	451.99	565.15
归属母公司净利润(百万元)	124.66	209.58	277.82	362.97	464.77
增长率(%)	46.77	68.12	32.56	30.65	28.04
EPS(元/股)	0.28	0.46	0.62	0.80	1.03
市盈率(P/E)	55.90	33.25	25.08	19.20	14.99
市净率(P/B)	7.20	5.33	4.77	4.18	3.52
市销率(P/S)	4.77	3.37	2.56	2.02	1.64
EV/EBITDA	24.35	15.62	17.00	13.35	9.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/休闲食品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.45元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	451.07
流通A股股本(百万股)	302.88
A股总市值(百万元)	6,969.02
流通A股市值(百万元)	4,679.43
每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	27.80
一年内最高/最低(元)	15.95/9.67

作者

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《劲仔食品-年报点评报告:23年报点评：23年完美收官，未来增势强劲》
2024-03-29
- 《劲仔食品-公司深度研究:专注的劲仔：卓越产品力，增长新阶段！》
2024-03-01
- 《劲仔食品-公司点评:23年业绩预告点评：业绩亮眼，产品+渠道协同成长》
2024-01-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	395.99	747.32	984.01	1,248.39	1,541.41	营业收入	1,462.03	2,065.21	2,719.31	3,449.91	4,259.69
应收票据及应收账款	9.97	8.67	3.75	6.05	4.96	营业成本	1,087.39	1,483.51	1,945.90	2,454.60	3,008.69
预付账款	9.89	10.20	37.24	24.94	48.01	营业税金及附加	8.12	12.64	19.04	24.15	29.82
存货	300.64	367.32	560.14	674.73	775.20	销售费用	155.97	222.23	285.53	365.69	455.79
其他	91.45	105.51	31.76	41.57	34.38	管理费用	65.49	83.37	103.33	131.10	161.87
流动资产合计	807.95	1,239.02	1,616.89	1,995.67	2,403.96	研发费用	30.19	39.66	54.39	69.00	85.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(14.64)	(8.07)	(20.13)	(25.09)	(31.85)
固定资产	349.78	406.53	364.77	323.02	281.26	资产/信用减值损失	(0.44)	0.02	0.00	0.00	0.00
在建工程	26.78	23.33	23.33	23.33	23.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	35.28	39.95	38.32	36.68	35.05	投资净收益	2.60	4.33	2.74	3.22	3.43
其他	76.43	109.45	25.27	14.24	14.21	其他	(21.08)	(39.11)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	488.26	579.26	451.69	397.27	353.85	营业利润	148.44	266.62	334.00	433.70	553.61
资产总计	1,296.21	1,818.28	2,068.58	2,392.95	2,757.81	营业外收入	0.14	0.27	0.41	0.27	0.31
短期借款	0.00	150.00	105.88	303.89	157.86	营业外支出	6.33	6.93	7.56	6.94	7.14
应付票据及应付账款	100.34	108.23	104.81	160.77	170.52	利润总额	142.25	259.96	326.84	427.03	546.78
其他	76.04	108.86	373.42	221.73	423.87	所得税	20.21	47.88	49.03	64.05	82.02
流动负债合计	176.38	367.10	584.11	686.40	752.26	净利润	122.03	212.08	277.82	362.97	464.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	16.46	0.00	少数股东损益	(2.63)	2.50	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	124.66	209.58	277.82	362.97	464.77
其他	24.19	29.80	18.65	18.56	18.88	每股收益(元)	0.28	0.46	0.62	0.80	1.03
非流动负债合计	24.19	29.80	18.65	35.02	18.88						
负债合计	314.96	505.48	602.76	721.41	771.14	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	13.67	6.25	6.25	6.25	6.25	成长能力					
股本	403.20	451.07	451.07	451.07	451.07	营业收入	31.59%	41.26%	31.67%	26.87%	23.47%
资本公积	291.35	505.35	500.84	500.84	500.84	营业利润	48.67%	79.62%	25.27%	29.85%	27.65%
留存收益	284.72	395.81	534.57	741.47	1,062.08	归属于母公司净利润	46.77%	68.12%	32.56%	30.65%	28.04%
其他	(11.69)	(45.67)	(26.91)	(28.09)	(33.56)	获利能力					
股东权益合计	981.25	1,312.80	1,465.82	1,671.53	1,986.67	毛利率	25.62%	28.17%	28.44%	28.85%	29.37%
负债和股东权益总计	1,296.21	1,818.28	2,068.58	2,392.95	2,757.81	净利率	8.53%	10.15%	10.22%	10.52%	10.91%
						ROE	12.88%	16.04%	19.03%	21.80%	23.47%
						ROIC	29.04%	41.32%	43.84%	61.75%	60.82%
						偿债能力					
						资产负债率	24.30%	27.80%	29.14%	30.15%	27.96%
						净负债率	-40.19%	-45.31%	-59.91%	-55.52%	-69.64%
						流动比率	2.78	2.60	2.77	2.91	3.20
						速动比率	1.74	1.83	1.81	1.92	2.17
						营运能力					
						应收账款周转率	182.53	221.60	438.08	704.43	774.02
						存货周转率	6.21	6.18	5.86	5.59	5.88
						总资产周转率	1.23	1.33	1.40	1.55	1.65
						每股指标(元)					
						每股收益	0.28	0.46	0.62	0.80	1.03
						每股经营现金流	0.21	0.35	0.85	0.40	1.26
						每股净资产	2.15	2.90	3.24	3.69	4.39
						估值比率					
						市盈率	55.90	33.25	25.08	19.20	14.99
						市净率	7.20	5.33	4.77	4.18	3.52
						EV/EBITDA	24.35	15.62	17.00	13.35	9.87
						EV/EBIT	29.10	17.98	19.35	14.76	10.69

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	122.03	212.08	277.82	362.97	464.77
折旧摊销	32.44	47.79	43.39	43.39	43.39
财务费用	(0.14)	1.62	(20.13)	(25.09)	(31.85)
投资损失	(2.60)	(4.33)	(2.74)	(3.22)	(3.43)
营运资金变动	(65.72)	(133.20)	86.85	(199.20)	97.00
其它	7.42	31.84	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	93.44	155.78	385.18	178.84	569.87
资本支出	154.13	92.74	11.15	0.10	(0.32)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(302.10)	(277.50)	(8.41)	3.13	3.76
投资活动现金流	(147.97)	(184.75)	2.74	3.22	3.43
债权融资	15.49	158.85	(26.43)	239.57	(130.65)
股权融资	(78.15)	227.88	(124.80)	(157.26)	(149.62)
其他	8.02	(128.88)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(54.65)	257.85	(151.23)	82.31	(280.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(109.18)	228.88	236.70	264.38	293.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com