

劲仔食品 (003000)

2024 年一季报点评：电商拖累收入降速，盈利水平稳健向好

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 孙瑜

执业证书：S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书：S0600523080002

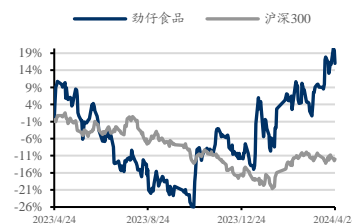
luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,462	2,065	2,688	3,393	4,081
同比 (%)	31.59	41.26	30.14	26.26	20.27
归母净利润 (百万元)	124.62	209.58	305.31	398.63	496.65
同比 (%)	46.72	68.17	45.68	30.56	24.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.46	0.68	0.88	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	55.45	32.97	22.63	17.34	13.91

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报：24Q1 公司实现营收 5.4 亿元，同比 +23.58%；归母净利润 7452 万元，同比+89.42%；扣非净利润 5840 万元，同比+77.45%。
- **线上表现疲软拖累收入降速，Q2 鹤鹑蛋导入线上渠道期待加速。**分渠道看，24Q1 线上渠道整体持平，线下渠道收入同比 30%+，线上渠道表现疲软拖累整体收入降速，考虑主因线上渠道价格竞争激烈。公司 Q2 将在线上渠道导入大包装鹤鹑蛋，同时推出更多产品组合，预期线上渠道将环比改善。
- **原材料价格稳定，扣非净利率稳定在双位数水平。**公司 24Q1 季度归母净利率 13.63%，同比+4.66pct；扣非净利率 10.82%，同比+3.28pct，连续两个季度保持双位数水平。其中 24Q1 实现毛利率 30.02%，同比+4.04pct，毛利率大幅提升考虑主因原材料价格下降+规模效应显现，全年预期原材料都将在低位保持相对稳定。费用端 24Q1 销售费用率 13.12%，同比+1.24pct，主因季度间投入节奏不同，Q1 年货节、综艺投入、深海鳀鱼项目投入等较多，全年预算预期销售费用率将保持稳定。管理/研发/财务费用率分别为 3.88%/1.83%/-1.50%，同比+0.02/+0.21/-0.98pct。非经损益中 24Q1 政府补助 0.17 万元，去年同期 0.07 万元，主要是工业发展基金以及享受先进制造业企业增值税加计抵减政策等政府补助。
- **鹤鹑蛋品类天花板未至，拓展渠道锚定三年倍增目标。**市场担心鹤鹑蛋品类天花板低、竞争激烈，我们认为鹤鹑蛋符合健康化消费趋势，势头未尽。目前主流企业在渠道上仍有错位，公司在传统流通、线上渠道布局空间仍较大，随着下半年产能释放，单品收入仍有望逐季提升。多品类全渠道布局，公司锚定三年倍增目标不变。
- **盈利预测与投资评级：鹤鹑蛋大单品势能强劲，锚定三年倍增目标不变。**我们维持前期公司盈利预测，预期 2024-2026 年公司收入分别为 26.9/33.9/40.8 亿元，同增 30%/26%/20%；归母净利润分别为 3.05/3.99/4.97 亿元，同增 46%/31%/25%，EPS 分别为 0.68/0.88/1.10 元，对应当前 PE 为 23x、17x、14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、大单品放量不及预期、铺货不及预期、食品安全事件。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.32
一年最低/最高价	9.67/16.01
市净率(倍)	5.07
流通 A 股市值(百万元)	4,640.05
总市值(百万元)	6,910.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.02
资产负债率(% ,LF)	22.30
总股本(百万股)	451.07
流通 A 股(百万股)	302.88

相关研究

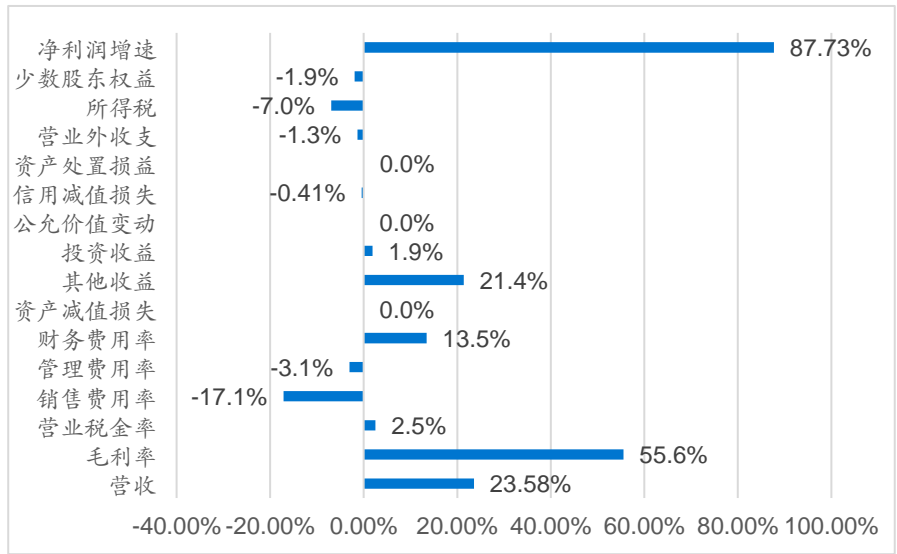
《劲仔食品(003000)：2024 年一季度业绩预告点评：盈利提升进行时，业绩再超预期》

2024-04-11

《劲仔食品(003000)：2023 年报点评：鹤鹑蛋势能强劲，Q4 利润率创历史新高》

2024-03-28

图1: 2024Q1 劲仔食品利润增速贡献拆分 (单季度)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

注: 以上两表为利润表单项对净利润增速贡献的拆分, 即净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

劲仔食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,239	1,635	2,184	2,818	营业总收入	2,065	2,688	3,393	4,081
货币资金及交易性金融资产	747	1,058	1,433	2,057	营业成本(含金融类)	1,484	1,897	2,394	2,869
经营性应收款项	19	24	92	16	税金及附加	13	16	21	25
存货	367	448	552	638	销售费用	222	284	356	424
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	99	114	131
其他流动资产	106	106	106	107	研发费用	40	50	62	73
非流动资产	579	602	589	576	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	32	41	49
固定资产及使用权资产	419	424	416	404	投资净收益	4	5	7	8
在建工程	23	17	13	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	40	40	40	40	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	267	379	494	616
其他非流动资产	75	99	99	99	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	1,818	2,237	2,773	3,394	利润总额	260	379	494	616
流动负债	476	582	715	833	减:所得税	48	70	91	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	152	153	153	153	净利润	212	309	403	503
经营性应付款项	108	142	186	231	减:少数股东损益	2	4	5	6
合同负债	109	148	204	245	归属母公司净利润	210	305	399	497
其他流动负债	106	139	172	205	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.68	0.88	1.10
非流动负债	30	33	33	33	EBIT	254	379	494	616
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	304	410	527	649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.17	29.40	29.45	29.71
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.15	11.36	11.75	12.17
其他非流动负债	19	23	23	23	收入增长率(%)	41.26	30.14	26.26	20.27
负债合计	505	615	748	867	归母净利润增长率(%)	68.17	45.68	30.56	24.59
归属母公司股东权益	1,307	1,612	2,011	2,507					
少数股东权益	6	10	15	21					
所有者权益合计	1,313	1,622	2,025	2,528					
负债和股东权益	1,818	2,237	2,773	3,394					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	156	352	389	636	每股净资产(元)	2.90	3.57	4.46	5.56
投资活动现金流	(185)	(45)	(13)	(12)	最新发行在外股份(百万股)	451	451	451	451
筹资活动现金流	258	6	0	0	ROIC(%)	16.79	18.95	20.30	20.60
现金净增加额	231	310	376	624	ROE-摊薄(%)	16.04	18.94	19.83	19.81
折旧和摊销	50	32	32	33	资产负债率(%)	27.80	27.49	26.98	25.53
资本开支	(159)	(30)	(20)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.97	22.63	17.34	13.91
营运资本变动	(106)	20	(40)	108	P/B(现价)	5.29	4.29	3.44	2.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>