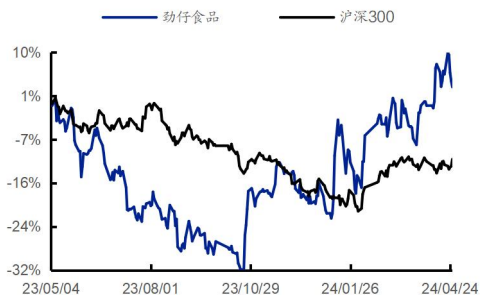


研究所:  
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006  
 liujm@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001  
 qinyf@ghzq.com.cn

## 利润弹性十足，向“三年继续倍增”目标迈进

### ——劲仔食品（003000）2024一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
劲仔食品	8.5%	16.5%	3.5%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

#### 市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	14.92
52周价格区间(元)	9.67-16.01
总市值(百万)	6,729.95
流通市值(百万)	4,518.90
总股本(万股)	45,106.92
流通股本(万股)	30,287.54
日均成交额(百万)	103.28
近一月换手(%)	2.99

#### 相关报告

《劲仔食品（003000）2023年报点评报告：新品势能强劲，盈利能力不断升级（增持）\*休闲食品\*刘浩铭，秦一方》——2024-03-29

《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\*

#### 事件:

2024年4月24日，劲仔食品发布2024年一季报，公司实现营业收入5.4亿元，同比+23.58%；实现归母净利润0.74亿元，同比+87.73%；实现扣非归母净利润0.58亿元，同比+77.45%。

#### 投资要点:

- **线下渠道表现优于线上，收入增势不减。**公司2024Q1的营业收入为5.40亿元，同比+23.58%，收入呈现稳健的增长态势。结合2023Q4+2024Q1，公司的营业收入为11.12亿元，同比+25.07%，整体增速更高。分渠道来看，一季度线上和线下营业收入保持20%和80%的占比，其中线下渠道拓展更为顺利，增长超过30%，线上渠道与去年基本持平，预计主要系去年以来公司对线上产品价格进行梳理优化、品规优化、对新媒体等渠道运营加强管理，预计线上费用投放有所克制。分产品来看，一季度公司小鱼干、禽肉类、豆制品分别实现营收3.4/1.18/0.53亿元，占比63%/22%/10%，鹤鹑蛋的持续放量带动禽肉制品占比持续提升，小鱼、豆干则维持较为稳健的增速。分品规看，一季度大包装、散称、小包装分别实现营收1.55/1.18/2.61亿元，占比29%/22%/49%。公司积极推动全渠道发展及品牌升级，在独立“小包装”优势基础上，通过“大包装+散称”策略持续赋能品牌，不断优化产品矩阵和渠道结构。
- **供应链及原材料成本优化下，盈利能力提升显著。**2024Q1公司毛利率为30.02%，同比+4.04pct，增幅显著，主要得益于：1）公司不断优化供应链能力，随着收入增长，规模效应持续释放；2）主要原材料如鳀鱼、鹤鹑蛋、黄豆等价格同比均有所下滑。费用端来看，2024Q1销售、管理、研发费用率分别为13.12%/3.88%/1.83%，同+1.24pct/+0.01pct/+0.21%，其中销售费用率增幅较大，主要系公司产品及广告费用增加所致。此外，公司2024Q1政府补助同比去年同期增加约0.10亿，政府补助占营业收入比值约3.13%，同比+1.56pct。最终，公司2024Q1实现归母净利率13.63%，同比+4.66pct，盈利能力显著优化。
- **提出“三年继续倍增”目标，新品彰显公司研发能力。**公司于2020年上市，2023年顺利完成上市后“三年倍增”的阶段性目标并提出“三年继续倍增”的目标，2024年为该目标的第一年。展望后续，

薛玉虎, 刘洁铭》——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\*薛玉虎,刘洁铭》——2023-03-23

公司坚定聚焦“大单品、全渠道、品牌化、国际化”发展战略,以优质蛋白健康食材为原料,立足中式风味休闲食品赛道。渠道上,通过“大包装+散称”产品推动KA、BC类超市等优质终端的覆盖,通过定制化产品与服务推进与零食渠道和会员店的合作。产品上,聚焦鱼制品、禽类制品、豆制品等优势品类,持续研发投入并推陈出新,如公司已被弗若斯特沙利文确认为“溏心鹤鹑蛋首创者”,彰显公司研发能力。后续在强大产品创新能力下,公司收入有望保持较高增速。

- **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,持续进行研发投入,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。随着各类新品的收入增长以及供应链的完善,预计公司未来仍保持较高增长速度,并享受规模效应带来的盈利能力优化,我们调整公司的盈利预测,预计公司2024-2026年营业收入分别为26.25/32.86/40.03亿元,归母净利润分别为3.16/4.05/5.14亿元,EPS分别为0.70/0.90/1.14元,对应PE分别为21/17/13X,上调评级至“买入”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	2625	3286	4003
增长率(%)	41	27	25	22
归母净利润(百万元)	210	316	405	514
增长率(%)	68	51	28	27
摊薄每股收益(元)	0.46	0.70	0.90	1.14
ROE(%)	16	22	26	30
P/E	25.61	21.27	16.61	13.10
P/B	4.22	4.75	4.32	3.87
P/S	2.67	2.56	2.05	1.68
EV/EBITDA	16.24	14.79	11.41	8.94

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:	14.92	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	16%	22%	26%	30%	EPS	0.48	0.70	0.90	1.14	
毛利率	28%	30%	30%	31%	BVPS	2.90	3.14	3.46	3.86	
期间费率	14%	14%	14%	14%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	12%	12%	13%	P/E	25.61	21.27	16.61	13.10	
<b>成长能力</b>					P/B	4.22	4.75	4.32	3.87	
收入增长率	41%	27%	25%	22%	P/S	2.67	2.56	2.05	1.68	
利润增长率	68%	51%	28%	27%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	1.33	1.40	1.57	1.66	营业收入	2065	2625	3286	4003	
应收账款周转率	221.60	252.62	237.71	234.38	营业成本	1484	1840	2292	2774	
存货周转率	4.44	4.73	4.97	4.91	营业税金及附加	13	16	19	24	
<b>偿债能力</b>					销售费用	222	281	350	424	
资产负债率	28%	27%	30%	32%	管理费用	83	106	128	152	
流动比	2.60	2.67	2.45	2.35	财务费用	-8	-9	-6	-7	
速动比	1.60	1.58	1.45	1.41	其他费用/(-收入)	40	50	62	76	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	267	385	496	627	
现金及现金等价物	747	746	898	1090	营业外净收支	-7	-7	-7	-7	
应收款项	9	12	16	19	利润总额	260	378	489	621	
存货净额	367	411	511	620	所得税费用	48	58	79	101	
其他流动资产	116	121	125	130	净利润	212	320	410	520	
<b>流动资产合计</b>	<b>1239</b>	<b>1290</b>	<b>1549</b>	<b>1858</b>	少数股东损益	2	4	5	6	
固定资产	407	450	477	502	归属于母公司净利润	210	316	405	514	
在建工程	23	21	21	22	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	149	183	193	203	经营活动现金流	156	256	430	539	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	210	316	405	514	
<b>资产总计</b>	<b>1818</b>	<b>1945</b>	<b>2240</b>	<b>2585</b>	少数股东损益	2	4	5	6	
短期借款	150	225	313	406	折旧摊销	50	52	57	64	
应付款项	108	126	160	193	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	109	0	0	0	营运资金变动	-106	-120	-46	-52	
其他流动负债	109	133	161	193	投资活动现金流	-185	-125	-93	-96	
<b>流动负债合计</b>	<b>476</b>	<b>484</b>	<b>633</b>	<b>792</b>	资本支出	-159	-109	-100	-105	
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	33	33	33	其他	4	-16	6	9	
<b>长期负债合计</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	筹资活动现金流	258	-130	-184	-251	
<b>负债合计</b>	<b>505</b>	<b>517</b>	<b>666</b>	<b>825</b>	债务融资	150	75	88	94	
股本	451	451	451	451	权益融资	281	4	0	0	
股东权益	1313	1427	1574	1760	其它	-173	-210	-272	-345	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1818</b>	<b>1945</b>	<b>2240</b>	<b>2585</b>	现金净增加额	231	-1	152	192	

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。