



# 劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 收入结构扰动，利润率改善超预期

### 业绩简评

公司4月24日公司发布一季报，24Q1实现营收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%，业绩靠近预告中枢。

### 经营分析

**Q1 线上渠道调整，致收入增速放缓，预计年内逐步恢复。**1) 分渠道看，Q1 预计线上渠道因价盘管控压力较大，线下受益于开门红仍维持较高增长。2) 分品类看，预计鹌鹑蛋延续此前高增势能，小鱼、豆干、肉干等品类维持稳健增长。我们认为无需过度担忧全年增速放缓，Q1 并未体现明显的季节旺季，公司产品以辣卤为主，和春节送礼适配度一般，反而在开学季表现较好。目前公司仍在线下积极开拓终端网点，提升售点质量，大包装+散装策略持续推进。随着鹌鹑蛋及产品组合向线上渠道导入，及后续适度增加费用投放，电商渠道仍有望恢复增长。

**Q1 毛利率突破 30%，系成本下降+规模效应释放。**1) 成本端来看，主要原材料如鳀鱼、鹌鹑蛋、黄豆等价格回落，24Q1 毛利率同比+4.0pct 至 30.0%。2) 产品结构上，鹌鹑蛋、魔芋等储备大单品逐步起量。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。3) 费用端来看，Q1 销售/管理/研发/财务费率分别为 13.12%/3.88%/1.83%/-1.50%，分别较去年同期+1.24%/+0.02%/+0.21%/-0.98pct。其中销售费率增加主要由品牌及广告、电商平台推广服务费、工资薪酬增加所致。综合来看，24Q1 公司净利率为 13.6%，同比提升 4.7pct。

**看好新品成长放量，利润弹性持续释放。**公司 10 亿级大单品深海小鱼基本盘稳固，储备大单品鹌鹑蛋势能强劲。“大包装+散装”组合拳效果显著，打开现代渠道、新媒体电商等渠道空间。除终端网点数量扩张，随着公司强化“万元店”建设，单店卖力亦有望提升。同时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，为长期发展打下坚实的基础。随着成本下行及规模效应，预计年内净利率延续改善趋势。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.0/3.9/4.7 亿元，同比+41%/31%/22%，对应 PE 分别为 23x/18x/15x，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

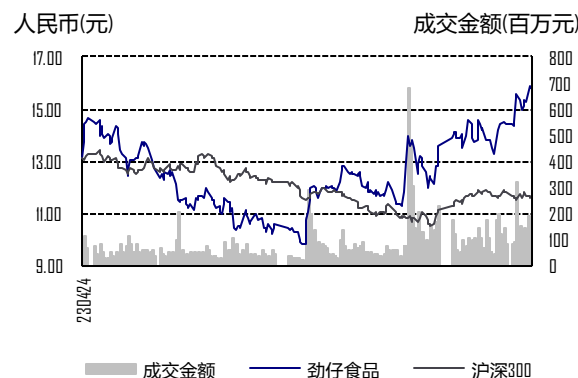
联系人：陈宇君

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.32 元

### 相关报告：

- 《劲仔食品公司点评：规模效应释放，Q1 业绩超预期》，2024.4.11
- 《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



### 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	2,637	3,292	3,954
营业收入增长率	31.59%	41.26%	27.69%	24.82%	20.11%
归母净利润(百万元)	125	210	296	388	474
归母净利润增长率	46.77%	68.12%	41.41%	31.03%	22.00%
摊薄每股收益(元)	0.309	0.465	0.657	0.861	1.050
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%	20.32%	22.99%	23.90%
P/E	38.13	26.30	23.32	17.80	14.59
P/B	4.91	4.22	4.74	4.09	3.49

来源：公司年报、国金证券研究所



单击或点击此处输入文字。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,111	1,462	2,065	2,637	3,292	3,954	货币资金	465	396	747	696	865	1,069
增长率	31.6%	41.3%	27.7%	24.8%	20.1%		应收款项	8	13	12	19	23	27
主营业务成本	-813	-1,087	-1,484	-1,867	-2,324	-2,785	存货	170	301	367	404	484	565
%销售收入	73.2%	74.4%	71.8%	70.8%	70.6%	70.4%	其他流动资产	119	98	112	139	173	198
毛利	298	375	582	770	968	1,168	流动资产	762	808	1,239	1,258	1,546	1,859
%销售收入	26.8%	25.6%	28.2%	29.2%	29.4%	29.6%	总资产	70.8%	62.3%	68.1%	67.5%	71.1%	73.9%
营业税金及附加	-7	-8	-13	-16	-20	-24	长期投资	5	40	40	40	40	40
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	254	377	430	466	487	512
销售费用	-128	-156	-222	-287	-349	-419	总资产	23.6%	29.1%	23.6%	25.0%	22.4%	20.4%
%销售收入	11.5%	10.7%	10.8%	10.9%	10.6%	10.6%	无形资产	36	43	62	67	70	73
管理费用	-67	-65	-83	-103	-125	-146	非流动资产	314	488	579	606	629	657
%销售收入	6.1%	4.5%	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%	总资产	29.2%	37.7%	31.9%	32.5%	28.9%	26.1%
研发费用	-24	-30	-40	-50	-59	-71	<b>资产总计</b>	<b>1,076</b>	<b>1,296</b>	<b>1,818</b>	<b>1,864</b>	<b>2,175</b>	<b>2,516</b>
%销售收入	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	短期借款	1	2	152	2	32	2
息税前利润 (EBIT)	72	115	224	314	415	508	应付款项	84	116	142	164	198	229
%销售收入	6.5%	7.9%	10.8%	11.9%	12.6%	12.9%	其他流动负债	80	173	181	224	242	289
财务费用	13	15	8	9	15	19	流动负债	165	291	476	390	472	520
%销售收入	-1.2%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	0	0	其他长期负债	21	24	30	8	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	186	315	505	398	478	525
投资收益	1	3	4	3	4	5	<b>普通股股东权益</b>	<b>883</b>	<b>968</b>	<b>1,307</b>	<b>1,459</b>	<b>1,689</b>	<b>1,982</b>
%税前利润	1.4%	1.8%	1.7%	0.9%	0.9%	0.9%	其中：股本	403	403	451	451	451	451
营业利润	100	148	267	344	450	550	未分配利润	182	233	325	477	708	1,001
%营业收入	9.0%	10.2%	12.9%	13.0%	13.7%	13.9%	少数股东权益	7	14	6	7	8	9
营业外收支	-9	-6	-7	2	2	2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,076</b>	<b>1,296</b>	<b>1,818</b>	<b>1,864</b>	<b>2,175</b>	<b>2,516</b>
税前利润	91	142	260	346	452	552							
利润率	8.2%	9.7%	12.6%	13.1%	13.7%	14.0%	<b>比率分析</b>						
所得税	-7	-20	-48	-48	-63	-77							
所得税率	8.0%	14.2%	18.4%	14.0%	14.0%	14.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	84	122	212	297	389	475	每股收益	0.211	0.309	0.465	0.657	0.861	1.050
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1	每股净资产	2.190	2.400	2.897	3.234	3.744	4.395
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>85</b>	<b>125</b>	<b>210</b>	<b>296</b>	<b>388</b>	<b>474</b>	每股经营现金净流	0.478	0.232	0.345	0.758	0.828	1.108
净利率	7.6%	8.5%	10.1%	11.2%	11.8%	12.0%	每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.62%	12.88%	16.04%	20.32%	22.99%	23.90%
							总资产收益率	7.90%	9.62%	11.53%	15.90%	17.85%	18.83%
净利润	84	122	212	297	389	475	投入资本收益率	7.45%	10.02%	12.43%	18.40%	20.62%	21.92%
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1	<b>增长率</b>						
非现金支出	33	34	50	51	56	61	主营业务收入增长率	22.21%	31.59%	41.26%	27.69%	24.82%	20.11%
非经营收益	4	1	0	-1	-5	-6	EBIT 增长率	-5.52%	59.24%	94.81%	40.38%	32.03%	22.50%
营运资金变动	72	-64	-106	-5	-67	-30	净利润增长率	-17.76%	46.77%	68.12%	41.41%	31.03%	22.00%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>193</b>	<b>93</b>	<b>156</b>	<b>342</b>	<b>373</b>	<b>500</b>	总资产增长率	8.03%	20.50%	40.28%	2.51%	16.70%	15.67%
资本开支	-64	-166	-159	-77	-77	-87	<b>资产管理能力</b>						
投资	-55	15	-30	0	0	0	应收账款周转天数	1.2	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
其他	1	3	4	3	4	5	存货周转天数	84.9	79.1	82.2	79.0	76.0	74.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-118</b>	<b>-148</b>	<b>-185</b>	<b>-74</b>	<b>-73</b>	<b>-82</b>	应付账款周转天数	20.2	26.4	25.7	24.0	23.0	22.0
股权募资	31	9	281	0	0	0	固定资产周转天数	74.5	87.3	71.8	58.5	47.0	39.6
债权募资	0	0	150	-167	30	-31	<b>偿债能力</b>						
其他	-80	-64	-173	-150	-159	-182	净负债/股东权益	-52.10%	-40.19%	-45.31%	-47.37%	-49.10%	-53.63%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-50</b>	<b>-55</b>	<b>258</b>	<b>-317</b>	<b>-129</b>	<b>-212</b>	EBIT 利息保障倍数	-5.5	-7.8	-27.7	-33.5	-28.2	-27.2
<b>现金净流量</b>	<b>25</b>	<b>-109</b>	<b>231</b>	<b>-48</b>	<b>171</b>	<b>206</b>	资产负债率	17.26%	24.30%	27.80%	21.37%	21.99%	20.87%

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	0	58	78	95	166
增持	0	5	8	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.08</b>	<b>1.09</b>	<b>1.08</b>	<b>1.00</b>

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