

利润弹性如期兑现

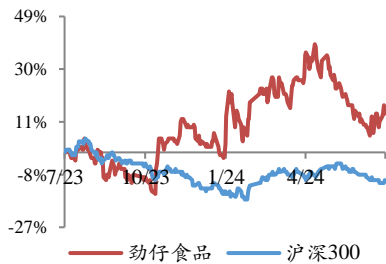
——劲仔食品 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-12

收盘价（元）	12.52
近 12 个月最高/最低（元）	15.68/9.47
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	304
流通股比例（%）	67.44
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	38

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

- 线下高增，盈利向好 2024-04-30
- 新品放量，成本改善 2024-03-30
- 【华安食品&家电】劲仔食品：“多品类+多模式”助力持续突破 2024-01-10

主要观点：

● 公司发布 2024Q2 预告：

- 24Q2：预计归母净利润 0.59-0.76 亿（+35%-73%），扣非归母净利润 0.54-0.70 亿（+38%-81%）。
- 24H1：预计归母净利润 1.33-1.50 亿（+60%-80%），扣非归母净利润 1.12-1.29 亿（+56%-79%）。
- 业绩预告中枢符合市场预期。

● 收入分析：小鱼稳健增长+鹤鹑蛋放量

- 我们预计公司 24Q2 收入 6 亿，同比+23%。拆分品类看，预计鱼干维持双位数增长，鹤鹑蛋 Q2 环比 Q1 加速放量。拆分渠道看，线下通过精耕传统渠道，提高网点铺货率，预计同比增长近 30%；线上由于仍处于调整期，预计同比持平。展望 24H2，公司有望通过上新鹤鹑蛋以拉动线上渠道。

● 利润分析：规模效应+成本下行贡献弹性

- 以预告归母净利润中值测算，我们预计公司 24Q2 归母净利率达 11.3%，同比+2.3pct。拆分来看，利润弹性预计主要源自成本端贡献，费用端贡献有限。成本端，鳀鱼干由于年初锁价预计同比下降近 10%；鹤鹑蛋虽然 Q2 环比 Q1 价格略有上涨，但由于规模效应与生产提效，预计可以有效对冲。

● 投资建议：维持“买入”

- **我们的观点：**
- 公司整体增长稳健，展望 24H2 拟推出溏心鹤鹑蛋以扩大市场份额；通过导入鹤鹑蛋，线上渠道有望迎来改善。同时，公司成本改善逻辑持续兑现，贡献盈利弹性。

盈利预测：维持前期盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 26.53/33.25/40.89 亿元，同比+28.5%/+25.3%/+23.0%；实现归母净利润 2.91/3.66/4.85 亿元，同比+39.1%/+25.6%/+32.4%；当前股价对应 PE 分别为 19.37/15.42/11.65 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求恢复不及预期，市场竞争加剧，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2065	2653	3325	4089
收入同比 (%)	41.3%	28.5%	25.3%	23.0%
归属母公司净利润	210	291	366	485
净利润同比 (%)	68.2%	39.1%	25.6%	32.4%
毛利率 (%)	28.2%	29.5%	29.2%	29.4%
ROE (%)	16.0%	19.5%	21.1%	23.9%
每股收益 (元)	0.48	0.65	0.81	1.07
P/E	25.61	19.37	15.42	11.65
P/B	4.22	3.78	3.26	2.79
EV/EBITDA	16.24	13.01	10.05	7.25

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 7 月 12 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1239	1531	1910	2313	营业收入	2065	2653	3325	4089
现金	747	940	1166	1444	营业成本	1484	1869	2353	2886
应收账款	9	11	14	17	营业税金及附加	13	17	21	26
其他应收款	4	5	6	7	销售费用	222	305	376	442
预付账款	10	16	19	23	管理费用	83	119	143	164
存货	367	457	603	720	财务费用	-8	-19	-24	-30
其他流动资产	102	102	102	102	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	579	594	586	577	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	6	7	9
固定资产	407	380	352	323	营业利润	267	362	457	603
无形资产	40	44	49	54	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	133	170	184	200	营业外支出	7	2	5	5
资产总计	1818	2125	2496	2890	利润总额	260	360	452	599
流动负债	476	586	713	810	所得税	48	64	81	107
短期借款	150	150	150	150	净利润	212	296	371	492
应付账款	108	147	191	224	少数股东损益	2	4	5	7
其他流动负债	217	289	372	436	归属母公司净利润	210	291	366	485
非流动负债	30	33	33	33	EBITDA	304	374	462	602
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.65	0.81	1.07
其他非流动负债	30	33	33	33					
负债合计	505	619	746	843					
少数股东权益	6	10	16	23					
股本	451	451	451	451					
资本公积	505	510	510	510					
留存收益	350	535	773	1063					
归属母公司股东权益	1307	1495	1733	2024					
负债和股东权益	1818	2125	2496	2890					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	156	333	377	492	成长能力				
净利润	212	296	371	492	营业收入	41.3%	28.5%	25.3%	23.0%
折旧摊销	50	34	34	34	营业利润	79.6%	35.7%	26.3%	31.9%
财务费用	2	1	1	1	归属于母公司净利润	68.2%	39.1%	25.6%	32.4%
投资损失	-4	-6	-7	-9	获利能力				
营运资金变动	-106	11	-26	-28	毛利率 (%)	28.2%	29.5%	29.2%	29.4%
其他经营现金流	321	282	401	523	净利率 (%)	10.1%	11.0%	11.0%	11.9%
投资活动现金流	-185	-40	-22	-20	ROE (%)	16.0%	19.5%	21.1%	23.9%
资本支出	-159	-12	-16	-15	ROIC (%)	14.0%	16.8%	18.4%	21.1%
长期投资	-30	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	4	-29	-6	-5	资产负债率 (%)	27.8%	29.1%	29.9%	29.2%
筹资活动现金流	258	-97	-129	-194	净负债比率 (%)	38.5%	41.1%	42.7%	41.2%
短期借款	150	0	0	0	流动比率	2.60	2.61	2.68	2.86
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.60	1.63	1.66	1.81
普通股增加	48	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	214	4	0	0	总资产周转率	1.33	1.35	1.44	1.52
其他筹资现金流	-154	-102	-129	-194	应收账款周转率	221.60	268.02	265.11	262.90
现金净增加额	231	193	226	278	应付账款周转率	14.23	14.67	13.93	13.91

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。