

劲仔食品(003000.SZ)/食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年8月21日

评级: 买入(维持)

市场价格: 10.57元

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

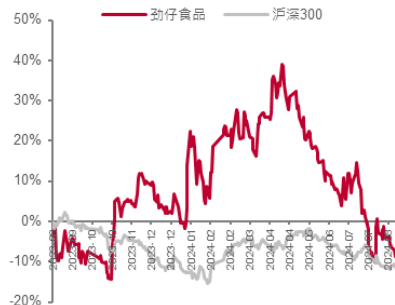
电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	451
流通股本(百万股)	304
市价(元)	10.57
市值(百万元)	4,767
流通市值(百万元)	3,215

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,590	3,215	3,983
增长率yoy%	32%	41%	25%	24%	24%
净利润(百万元)	125	210	301	387	495
增长率yoy%	47%	68%	44%	29%	28%
每股收益(元)	0.28	0.46	0.67	0.86	1.10
每股现金流量	0.21	0.35	0.48	0.39	1.37
净资产收益率	13%	16%	20%	21%	22%
P/E	38.2	22.7	15.8	12.3	9.6
P/B	4.9	3.6	3.1	2.6	2.1

备注: 股价选取2024年8月21日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年报。2024H1, 公司实现营业收入11.30亿元(同增22.17%), 归母净利润1.43亿元(同增72.41%), 扣非净利润1.22亿元(同增70.31%)。单Q2, 公司实现营业收入5.90亿元(同增20.90%), 归母净利润0.70亿元(同增58.74%), 扣非净利润0.64亿元(同增64.28%)。
- 收入端, 鱼制品稳健增长, 禽类制品表现亮眼。分产品看,** 2024年上半年, 公司鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品/其他产品分别实现营业收入7.03/2.58/1.11/0.38/0.08亿元, 分别同比增长16.64%/51.10%/9.53%/15.61%/98.33%。**分地区看,** 2024年上半年, 公司华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北/境外/线上分别实现营业收入2.90/1.43/1.41/1.29/1.18/0.74/0.26/0.09/1.99亿元, 分别同比增长42.15%/18.48%/25.95%/23.64%/18.88%/35.23%/21.45%/324.13%/-3.28%。
- 成本红利延续, 盈利能力修复。** 2024H1, 公司受益于成本红利, 整体净利率提升明显。2Q24, 公司毛利率同比+4.25pct至30.76%, 销售/管理/研发/财务费用率同比+1.62%/-0.31%/+0.05%/+0.03pct至12.09%/3.41%/2.04%/-0.51%, 归母净利率同比+2.85pct至11.86%。
- 新渠道新品类持续放量, 2024年展望积极。** 长期看好公司通过大包装、散称装产品增厚渠道利差, 补足渠道短板, 通过鹤鹑蛋打造第二增长曲线, 产品渠道双轮驱动支撑收入高增; 短期看好鹤鹑蛋产能瓶颈突破和原料掌控加强、小鱼与鹤鹑蛋成本回落改善盈利能力。
- 盈利预测:** 根据半年报, 考虑到成本红利持续释放但消费需求修复缓慢, 我们预计公司24-26年营收分别为25.90/32.15/39.83亿元(前次为26.20/33.08/41.68亿元), 净利润分别为3.01/3.87/4.95亿元(前次为2.89/3.79/4.94亿元)。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 渠道开拓不及预期、市场竞争加剧、原材料价格与汇率波动、食品安全事件。

图表 1: 劲仔食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

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
货币资金	747	725	812	1,346	营业收入	2,065	2,590	3,215	3,983
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,484	1,804	2,223	2,732
应收账款	9	5	1	-7	税金及附加	13	16	19	24
预付账款	10	18	20	24	销售费用	222	280	344	422
存货	367	473	765	772	管理费用	83	104	129	159
合同资产	0	0	0	0	研发费用	40	50	62	76
其他流动资产	106	178	228	253	财务费用	-8	-13	-16	-18
流动资产合计	1,239	1,400	1,826	2,387	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-2	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	407	365	328	294	投资收益	4	3	3	3
在建工程	21	21	21	21	其他收益	30	30	30	30
无形资产	40	42	44	46	营业利润	267	380	487	621
其他非流动资产	112	116	121	126	营业外收入	0	1	0	0
非流动资产合计	579	544	514	487	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	1,818	1,944	2,340	2,874	利润总额	260	374	480	614
短期借款	150	0	0	0	所得税	48	69	88	113
应付票据	0	0	0	0	净利润	212	305	392	501
应付账款	108	129	165	211	少数股东损益	2	4	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	210	301	387	495
合同负债	109	138	181	240	NOPLAT	205	295	379	486
其他应付款	34	34	34	34	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.67	0.86	1.10
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	73	85	100	119					
流动负债合计	476	388	483	606	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	30	30	30	30	营业收入增长率	41.3%	25.4%	24.1%	23.9%
非流动负债合计	30	30	30	30	EBIT增长率	97.4%	43.4%	28.6%	28.3%
负债合计	505	418	513	636	归母公司净利润增长率	68.1%	43.8%	28.5%	27.8%
归属母公司所有者权益	1,307	1,516	1,813	2,218	获利能力				
少数股东权益	6	10	14	20	毛利率	28.2%	30.3%	30.9%	31.4%
所有者权益合计	1,313	1,526	1,827	2,238	净利率	10.3%	11.8%	12.2%	12.6%
负债和股东权益	1,818	1,944	2,340	2,874	ROE	16.0%	19.7%	21.2%	22.1%
					ROIC	18.4%	25.1%	26.7%	27.7%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	27.8%	21.5%	21.9%	22.1%
					债务权益比	13.9%	2.1%	1.8%	1.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.6	3.6	3.8	3.9
经营活动现金流	156	218	175	619	速动比率	1.8	2.4	2.2	2.7
现金收益	252	342	423	527	营运能力				
存货影响	-67	-105	-292	-7	总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.4
经营性应收影响	1	-3	4	4	应收账款周转天数	2	1	0	0
经营性应付影响	26	20	37	46	应付账款周转天数	25	24	24	25
其他影响	-56	-36	4	49	存货周转天数	81	84	100	101
投资活动现金流	-185	-12	-14	-14	每股指标 (元)				
资本支出	-104	-10	-12	-13	每股收益	0.46	0.67	0.86	1.10
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.35	0.48	0.39	1.37
其他长期资产变化	-81	-2	-2	-1	每股净资产	2.90	3.36	4.02	4.92
融资活动现金流	258	-228	-74	-72	估值比率				
借款增加	151	-150	0	0	P/E	22	16	12	10
股利及利息支付	-100	-192	-206	-287	P/B	4	3	3	2
股东融资	281	0	0	0	EV/EBITDA	123	90	72	58
其他影响	-74	114	132	215					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。