

盈利弹性兑现

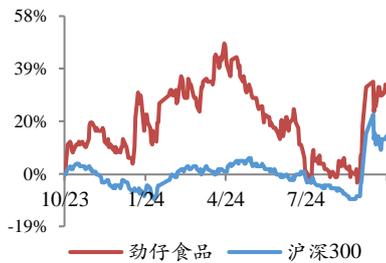
——劲仔食品 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-24

收盘价（元）	12.61
近 12 个月最高/最低（元）	15.54/10.05
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）	57
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

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

- 劲仔食品 24Q3 预告：盈利弹性如期兑现 2024-10-15
- 劲仔食品 24Q2：线下稳健增长，利润弹性兑现 2024-08-23
- 劲仔食品 24Q2 点评：利润弹性如期兑现 2024-07-13

主要观点：

● 公司发布 24 年三季报：

- 24Q3：实现营收 6.42 亿元（同比增长 12.94%），归母净利润 0.71 亿元（同比增长 42.58%），扣非归母净利润 0.67 亿元（同比增长 77.83%）。
- 24Q1-Q3：实现营收 17.72 亿元（同比增长 18.65%），归母净利润 2.15 亿元（同比增长 61.20%），扣非归母净利润 1.89 亿元（同比增长 72.89%）。
- 利润达预告中枢。

● 收入：线下稳健，线上静待拐点

- 分渠道看，我们预计 24Q3 营收环比降速主因线上拖累。其中，线上渠道 24Q3 仍处调整期，叠加高基数，预计同比下滑双位数，超市市场下滑个位数预期；线下渠道 24Q3 同比增长约 25%，除传统渠道精耕外，量贩渠道预计贡献一定增量。
- 分品类看，公司小鱼业务增长稳健；鹤鹑蛋月销同比持平，主要系去年同期鹤鹑蛋计划涨价，刺激经销商提前打款，导致基数较高。公司计划 11 月推出溏心鹤鹑蛋，进一步提高市占率。

● 利润：盈利弹性持续兑现

- 24Q3 公司毛利率同比提升 3.26pct 至 30.06%，我们预计主要源自成本改善+规模效应。据第三方数据，鳀鱼干与鹤鹑蛋成本价格 Q3 均延续下降趋势。24Q3 公司销售/管理费率分别同比+0.30/-0.37pct，投放力度相对稳定。由此，公司 24Q3 净利率同比提升 2.17pct 至 11.17%，延续提升趋势。

● 投资建议：维持“买入”

- 我们的观点：
- 公司渠道线上调整进入尾声，抖音逐步迎来改善带动线上恢复增长。品类鹤鹑蛋有望通过推新进一步提高市占率。

盈利预测：考虑公司线上改革进程，调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 24.66/29.76/35.83 亿元（前值 25.49/31.36/38.51 亿元），同比+19.4%/+20.7%/+20.4%；实现归母净利润 2.90/3.68/4.60 亿元（前值 2.92/3.75/4.70 亿元），同比+38.3%/+26.9%/+25.0%；当前股价对应 PE 分别为 19.62/15.47/12.37 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示:

渠道拓展不及预期, 品类推广不及预期, 食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2065	2466	2976	3583
收入同比 (%)	41.3%	19.4%	20.7%	20.4%
归属母公司净利润	210	290	368	460
净利润同比 (%)	68.2%	38.3%	26.9%	25.0%
毛利率 (%)	28.2%	30.1%	30.5%	30.5%
ROE (%)	16.0%	19.3%	21.1%	22.8%
每股收益 (元)	0.48	0.64	0.82	1.02
P/E	25.61	19.62	15.47	12.37
P/B	4.22	3.79	3.27	2.82
EV/EBITDA	16.24	13.08	10.02	7.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 24 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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1239	1529	1878	2243	营业收入	2065	2466	2976	3583
现金	747	980	1215	1483	营业成本	1484	1723	2068	2490
应收账款	9	10	12	15	营业税金及附加	13	16	19	23
其他应收款	4	4	5	6	销售费用	222	284	336	394
预付账款	10	15	17	20	管理费用	83	104	119	136
存货	367	421	530	621	财务费用	-8	-19	-25	-32
其他流动资产	102	98	98	98	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	579	567	558	550	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	5	6	8
固定资产	407	380	352	323	营业利润	267	360	459	572
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	142	157	172	营业外支出	7	2	5	5
资产总计	1818	2096	2436	2793	利润总额	260	358	454	568
流动负债	476	554	650	725	所得税	48	64	81	101
短期借款	150	150	150	150	净利润	212	294	373	466
应付账款	108	135	168	193	少数股东损益	2	4	5	7
其他流动负债	217	269	332	382	归属母公司净利润	210	290	368	460
非流动负债	30	32	32	32	EBITDA	304	372	463	570
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.64	0.82	1.02
其他非流动负债	30	32	32	32					
负债合计	505	586	682	757					
少数股东权益	6	10	16	22					
股本	451	451	451	451					
资本公积	505	514	514	514					
留存收益	350	534	773	1049					
归属母公司股东权益	1307	1499	1738	2014					
负债和股东权益	1818	2096	2436	2793					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	156	338	387	473	成长能力				
净利润	212	294	373	466	营业收入	41.3%	19.4%	20.7%	20.4%
折旧摊销	50	34	34	34	营业利润	79.6%	34.9%	27.5%	24.7%
财务费用	2	1	1	1	归属于母公司净利润	68.2%	38.3%	26.9%	25.0%
投资损失	-4	-5	-6	-8	获利能力				
营运资金变动	-106	21	-18	-23	毛利率 (%)	28.2%	30.1%	30.5%	30.5%
其他经营现金流	321	267	394	492	净利率 (%)	10.1%	11.8%	12.4%	12.8%
投资活动现金流	-185	-10	-23	-21	ROE (%)	16.0%	19.3%	21.1%	22.8%
资本支出	-159	-12	-16	-15	ROIC (%)	14.0%	16.6%	18.4%	20.0%
长期投资	-30	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	4	2	-7	-6	资产负债率 (%)	27.8%	28.0%	28.0%	27.1%
筹资活动现金流	258	-93	-129	-184	净负债比率 (%)	38.5%	38.8%	38.9%	37.2%
短期借款	150	0	0	0	流动比率	2.60	2.76	2.89	3.09
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.60	1.80	1.90	2.08
普通股增加	48	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	214	9	0	0	总资产周转率	1.33	1.26	1.31	1.37
其他筹资现金流	-154	-102	-129	-184	应收账款周转率	221.60	259.41	260.65	260.40
现金净增加额	231	233	235	268	应付账款周转率	14.23	14.16	13.64	13.79

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。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

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。