

# 劲仔食品 (003000)

## 2024Q3 业绩点评: 线上渠道略有拖累, 关注鹤鹑蛋边际变化

买入 (维持)

2024 年 10 月 24 日

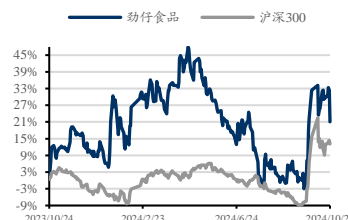
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1462	2065	2468	2850	3232
同比 (%)	31.59	41.26	19.50	15.48	13.40
归母净利润 (百万元)	124.62	209.58	291.60	341.00	404.22
同比 (%)	46.72	68.17	39.13	16.94	18.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.28	0.46	0.65	0.76	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	45.63	27.13	19.50	16.68	14.07

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 实现营收 17.72 亿元, 同比+18.7%; 实现归母净利润 2.15 亿元, 同比+61.2%; 实现扣非净利 1.89 亿元, 同比+72.9%。2024Q3 实现营收 6.42 亿元, 同比+12.9%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比+42.6%; 实现扣非净利 0.67 亿元, 同+77.8%;
- **Q3 收入端略低于市场预期, 主要系线上渠道拖累。** 1) 分品项: Q1-3 大包装/小包装/散装营收同比增速分别为持平/20%/30%+。2) 分品类: Q1-3 鱼干/鹤鹑蛋/肉干/豆干营收分别同增 15%/+30%/+/-15%/10%+, 单 Q3 鹤鹑蛋营收 1 亿元左右。3) 分渠道: 我们预计 Q3 线上/线下营收同比增长 20%/+下滑双位数以上, 线上渠道仍有一定拖累。
- **成本回落带动净利率提升。** 2024Q3 实现毛利率 30.1%, 同比+3.3pct, # 主要得益于鱼干成本回落, 鹤鹑蛋目前毛利率仍旧不到 20%。24Q3 销售/管理费用率同比+0.3/-0.4pct, 变动不大。24Q3 实现净利率 11.2%, 同比+2.2pct, 实现扣非净利率 10.4%, 同比+3.8pct, 扣非净利率提升更明显主要系政府补助同比减少。
- **后续关注鹤鹑蛋和成本端的边际变化。** 展望 Q4, 预计线上渠道仍处于摸索调整中, 改善需要一定周期。鹤鹑蛋方面, 公司前三季度的资源投入相对较少, 预计后续会针对鹤鹑蛋有新的推广方案出台。我们认为 Q4 可重点关注鹤鹑蛋的边际变化, 以及新采购鱼干成本的变动情况。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司线上渠道调整需要一定周期, 其次鹤鹑蛋占比提升但其利润率较低, 我们略下调未来 2 年盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司营收为 24.7/28.5/32.3 亿元, 同比增长 20%/15%/13%; 归母净利为 2.9/3.4/4.0 亿元 (前次预测为 2.9/3.8/4.8 亿元), 同比增长 39%/17%/19%; 对应 PE 为 20/17/14X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

### 市场数据

收盘价(元)	12.61
一年最低/最高价	10.14/16.01
市净率(倍)	4.24
流通 A 股市值(百万元)	3,835.21
总市值(百万元)	5,686.72

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.98
资产负债率(%LF)	31.33
总股本(百万股)	450.97
流通 A 股(百万股)	304.14

### 相关研究

《劲仔食品(003000): 2024 年半年报业绩预告点评: 鹤鹑蛋新产能释放, 业绩持续高增》

2024-07-12

《劲仔食品(003000): 2024 年一季报点评: 电商拖累收入降速, 盈利水平稳健向好》

2024-04-25

劲仔食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,239</b>	<b>1,568</b>	<b>2,004</b>	<b>2,494</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,065</b>	<b>2,468</b>	<b>2,850</b>	<b>3,232</b>
货币资金及交易性金融资产	747	1,042	1,372	1,838	营业成本(含金融类)	1,484	1,707	1,970	2,230
经营性应收款项	19	22	76	58	税金及附加	13	13	16	18
存货	367	403	454	496	销售费用	222	308	351	388
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	86	97	103
其他流动资产	106	101	102	102	研发费用	40	47	54	61
<b>非流动资产</b>	<b>579</b>	<b>574</b>	<b>562</b>	<b>549</b>	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	37	43	48
固定资产及使用权资产	419	424	416	404	投资净收益	4	5	6	6
在建工程	23	17	13	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	40	40	40	40	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	<b>营业利润</b>	<b>267</b>	<b>349</b>	<b>411</b>	<b>487</b>
其他非流动资产	75	72	72	72	营业外净收支	(7)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>1,818</b>	<b>2,142</b>	<b>2,566</b>	<b>3,043</b>	<b>利润总额</b>	<b>260</b>	<b>344</b>	<b>406</b>	<b>482</b>
<b>流动负债</b>	<b>476</b>	<b>543</b>	<b>621</b>	<b>688</b>	减:所得税	48	48	61	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	152	153	153	153	<b>净利润</b>	<b>212</b>	<b>295</b>	<b>345</b>	<b>410</b>
经营性应付款项	108	128	153	180	减:少数股东损益	2	4	4	5
合同负债	109	136	171	194	<b>归属母公司净利润</b>	<b>210</b>	<b>292</b>	<b>341</b>	<b>404</b>
其他流动负债	106	126	144	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.46	0.65	0.76	0.90
非流动负债	30	32	32	32	EBIT	254	344	406	482
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	304	375	439	515
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.17	30.83	30.88	31.00
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	10.15	11.82	11.96	12.51
其他非流动负债	19	21	21	21	收入增长率(%)	41.26	19.50	15.48	13.40
<b>负债合计</b>	<b>505</b>	<b>575</b>	<b>653</b>	<b>720</b>	归母净利润增长率(%)	68.17	39.13	16.94	18.54
归属母公司股东权益	1,307	1,558	1,899	2,303					
少数股东权益	6	10	15	20					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,313</b>	<b>1,568</b>	<b>1,913</b>	<b>2,323</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,818</b>	<b>2,142</b>	<b>2,566</b>	<b>3,043</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	156	352	349	485	每股净资产(元)	2.90	3.45	4.21	5.11
投资活动现金流	(185)	(20)	(19)	(18)	最新发行在外股份(百万股)	451	451	451	451
筹资活动现金流	258	(35)	0	0	ROIC(%)	16.79	18.42	18.15	17.95
现金净增加额	231	295	330	466	ROE-摊薄(%)	16.04	18.72	17.96	17.55
折旧和摊销	50	32	32	33	资产负债率(%)	27.80	26.82	25.44	23.66
资本开支	(159)	(35)	(25)	(25)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.13	19.50	16.68	14.07
营运资本变动	(106)	32	(28)	44	P/B (现价)	4.35	3.65	2.99	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>