



劲仔食品 (003000.SZ)

线下基本盘稳健，全品类延续增长

买入 (维持评级)

投资要点:

事件:

公司发布2024年三季报，公司前三季度实现营收17.72亿元，同比增长18.65%；实现归母净利润2.14亿元，同比增长61.20%；实现扣非归母净利润1.89亿元，同比增长72.89%。其中，24Q3公司实现营收6.42亿元，同比增长12.94%；实现归母净利润0.71亿元，同比增长42.58%；实现扣非归母净利润0.67亿元，同比增长77.83%。

三大品类均保持增长，Q4 溏心鹌鹑蛋有望带来新增量

分品类来看，公司三大品类均实现快速增长，前三季度公司休闲鱼制品/禽类制品/豆制品销售收入分别同比增长17%/27%/12%。其中，作为公司第二大品类，禽类制品增速持续领跑其他品类，前三季度销售收入已突破4亿元。从销售收入增量来看，公司超级大单品劲仔深海小鱼和第二大单品鹌鹑蛋前三季度增量贡献超80%，其中第二大单品鹌鹑蛋销售收入同比增速仍保持第一，24Q4公司新品溏心鹌鹑蛋上市预计将持续带来增量。

线上渠道在费用率可控的前提下持续调整，线下基本盘稳健

分渠道看，公司在保持销售费用率可控的前提下持续调整线上渠道，优化对传统电商、社区团购、新媒体电商的布局，并逐步发力内容电商。公司长期深耕的线下渠道表现更为稳健，24年前三季度营收同比增长25%，其中零食专营渠道作为线下渠道的重要增长点，前三季度量贩渠道销售收入同比增长超100%。

原材料价格下降带动毛利率提升3.17pct，期间费用率整体微增

毛利率方面，受益于原材料价格下降的影响，公司24Q3毛利率为30.06%，同比+3.17pct。费用端，24Q3公司销售/管理/研发和财务费用率分别为12.31%/3.43%/2.02%/-0.31%，同比分别变化+0.35/-0.26/+0.09/-0.14pct，期间费用率整体+0.05pct。其中，公司销售费用率同比提升，主要系公司品牌推广费与电商平台推广服务费增加所致（参考半年报，品牌推广费/电商平台推广服务费约占公司销售费用的44%/20%）。展望全年，受Q4新品推广等影响，销售费用预计提升，但Q4年货旺季营收体量也会提升，整体销售费用率预计会保持在可控状态。净利率方面，24Q3公司净利率为11.06%，同比+2.27pct。

盈利预测与投资建议

预计公司2024-2026年净利润分别为2.99/3.65/4.20亿元（前值为3.18/3.99/4.67亿元），同比分别变化43%/22%/15%。公司鱼制品基本盘稳健，禽类制品增速环比放缓，但仍维持相对较高增速，维持公司“买入”评级。

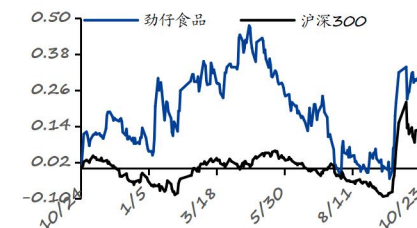
风险提示

量贩零食渠道增速放缓风险；原材料成本上涨风险；行业竞争加剧风险。

基本数据

日期	2024-10-24
收盘价:	12.61元
总股本/流通股本(百万股)	450.97/304.14
流通A股市值(百万元)	3,835.21
每股净资产(元)	2.98
资产负债率(%)	31.33
一年内最高/最低价(元)	16.01/10.14

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 张东雪(S0210523060001)
zdx30145@hfzq.com.cn
联系人: 李妍冰(S0210123060028)
lyb30131@hfzq.com.cn

相关报告

- 全品类销量稳健增长，大单品鹌鹑蛋高增延续——2024.08.23
- 鱼类零食第一股，新品&渠道放量铸就成长潜力——2024.07.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,498	3,005	3,600
增长率	32%	41%	21%	20%	20%
净利润(百万元)	125	210	299	365	420
增长率	47%	68%	43%	22%	15%
EPS(元/股)	0.28	0.46	0.66	0.81	0.93
市盈率(P/E)	45.6	27.1	19.0	15.6	13.5
市净率(P/B)	5.9	4.4	3.9	3.3	2.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	747	1,022	1,235	1,524	营业收入	2,065	2,498	3,005	3,600
应收票据及账款	9	11	16	19	营业成本	1,484	1,709	2,031	2,423
预付账款	10	17	18	21	税金及附加	13	16	18	22
存货	367	418	497	614	销售费用	222	319	398	495
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	90	108	130
其他流动资产	106	172	214	228	研发费用	40	50	60	72
流动资产合计	1,239	1,641	1,979	2,405	财务费用	-8	-4	-4	-7
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	407	445	479	509	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	21	21	21	21	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	40	42	44	46	投资收益	4	7	5	5
商誉	0	0	0	0	其他收益	30	30	30	30
其他非流动资产	112	116	121	126	营业利润	267	356	429	502
非流动资产合计	579	623	665	702	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	1,818	2,264	2,644	3,108	营业外支出	7	7	7	7
短期借款	150	0	0	0	利润总额	260	350	423	495
应付票据及账款	108	513	615	741	所得税	48	51	58	75
预收款项	0	0	0	0	净利润	212	299	365	420
合同负债	109	133	169	217	少数股东损益	2	0	0	0
其他应付款	34	34	34	34	归属母公司净利润	210	299	365	420
其他流动负债	75	80	91	105	EPS (按最新股本摊薄)	0.46	0.66	0.81	0.93
流动负债合计	476	760	910	1,096					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	30	30	30	30					
非流动负债合计	30	30	30	30					
负债合计	505	790	939	1,126					
归属母公司所有者权益	1,307	1,468	1,698	1,975					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	1,313	1,474	1,705	1,981					
负债和股东权益	1,818	2,264	2,644	3,108					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	156	643	436	516
现金收益	252	345	416	473
存货影响	-67	-51	-79	-117
经营性应收影响	1	-9	-5	-6
经营性应付影响	26	405	102	126
其他影响	-56	-45	1	41
投资活动现金流	-185	-87	-92	-92
资本支出	-104	-90	-91	-92
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-81	3	-1	0
融资活动现金流	258	-281	-131	-136
借款增加	151	-150	0	0
股利及利息支付	-100	-138	-143	-175
股东融资	281	0	0	0
其他影响	-74	7	12	39

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	41.3%	21.0%	20.3%	19.8%
EBIT 增长率	97.4%	37.3%	21.1%	16.6%
归母公司净利润增长率	68.1%	42.5%	22.4%	14.9%
获利能力				
毛利率	28.2%	31.6%	32.4%	32.7%
净利率	10.3%	12.0%	12.2%	11.7%
ROE	16.0%	20.3%	21.4%	21.2%
ROIC	18.4%	24.9%	25.9%	25.8%
偿债能力				
资产负债率	27.8%	34.9%	35.5%	36.2%
流动比率	2.6	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.8	1.6	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转天数	2	1	2	2
存货周转天数	81	83	81	82
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.66	0.81	0.93
每股经营现金流	0.35	1.43	0.97	1.15
每股净资产	2.90	3.26	3.77	4.38
估值比率				
P/E	27	19	16	14
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	65	50	41	36

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn