



# 劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 成本红利释放，业绩延续高增

### 业绩简评

10月23日公司发布三季报，24Q1-Q3实现营收17.72亿元，同比+18.65%；实现归母净利润2.15亿元，同比+61.21%；扣非归母净利润1.89亿元，同比+72.88%。其中，24Q3实现营收6.42亿元，同比+12.94%；实现归母净利润0.71亿元，同比+42.58%；扣非归母净利润0.67亿元，同比+77.83%，业绩贴近预告中枢。

### 经营分析

**Q3高基数下增速放缓，线上仍处于调整期。**1)分渠道来看，预计Q3线下增速延续高双位数；线上处于产品组合调整阶段，Q3受到新媒体电商、社区团购渠道拖累下滑，目前已上新性价比、混合口味鹤鹑蛋（蛋仔圆圆子品牌），预计Q4旺季具备成效。2)分产品来看，预计单Q3鱼制品延续双位数增长，鹤鹑蛋扩渠道（布局线上）+拓品类（溏心款）带动收入环比改善。

**成本红利持续释放，扣非净利率增长亮眼。**公司24Q3毛利率为30.1%，同比+3.3pct，主要系1)鱼干和鹤鹑蛋具备规模效应且供应链效益持续优化；2)主要原材料如鹤鹑蛋、鳀鱼干、包材等价格同比均有所下降。同期因冠名热门综艺、电商平台投放导致Q3销售费率同比小幅增长。24Q3公司销售/管理/研发费率分别+0.3pct/-0.28pct/+0.01pct。剔除政府补助影响，最终24Q3归母净利率/扣非净利率分别为11.11%/10.40%，同比+2.3pct/+3.8pct，扣非表现更为亮眼。

**我们仍旧看好公司“大包装+散称装”组合拳优势，多元产品矩阵助力全国化扩张。**产品端，持续研发健康配料、减油减盐、零添加等新品，为鱼制品、鹤鹑蛋天花板打开空间。渠道端，线下聚焦核心经销商、提升经营质量，推动终端售点数量和单点卖力同步增长。此外期待线上生意回暖，新的渠道空间有待打开。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年归母净利润分别为3.0/3.8/4.6亿元，同比增长42%/28%/23%，对应PE分别为21/16/13x，维持“买入”评级。

### 风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

### 食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.81元

### 相关报告：

- 《劲仔食品公司点评：线下基本盘稳健，利润弹性逐步释放》，2024.8.21
- 《劲仔食品公司点评：淡季经营稳健，净利率持续改善》，2024.7.11
- 《劲仔食品公司点评：收入结构扰动，利润率改善超预期》，2024.4.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,489	3,012	3,614
营业收入增长率	31.59%	41.26%	20.51%	21.01%	19.99%
归母净利润(百万元)	125	210	297	379	464
归母净利润增长率	46.77%	68.12%	41.51%	27.67%	22.62%
摊薄每股收益(元)	0.309	0.465	0.657	0.839	1.030
每股经营性现金流净额	0.23	0.35	0.78	0.81	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.88%	16.04%	20.33%	22.54%	23.65%
P/E	38.13	26.30	21.00	16.45	13.41
P/B	4.91	4.22	4.27	3.71	3.17

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>1,111</b>	<b>1,462</b>	<b>2,065</b>	<b>2,489</b>	<b>3,012</b>	<b>3,614</b>	货币资金	465	396	747	706	840	1,067	
增长率	31.6%	41.3%	20.5%	21.0%	20.0%		应收款项	8	13	12	18	21	25	
<b>主营业务成本</b>	<b>-813</b>	<b>-1,087</b>	<b>-1,484</b>	<b>-1,737</b>	<b>-2,097</b>	<b>-2,510</b>	存货	170	301	367	376	437	509	
%销售收入	73.2%	74.4%	71.8%	69.8%	69.6%	69.5%	其他流动资产	119	98	112	137	171	195	
<b>毛利</b>	<b>298</b>	<b>375</b>	<b>582</b>	<b>752</b>	<b>915</b>	<b>1,103</b>	流动资产	762	808	1,239	1,237	1,469	1,796	
%销售收入	26.8%	25.6%	28.2%	30.2%	30.4%	30.5%	%总资产	70.8%	62.3%	68.1%	67.1%	70.0%	73.2%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	长期投资	5	40	40	40	40	40	
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	254	377	430	466	487	512	
<b>销售费用</b>	<b>-128</b>	<b>-156</b>	<b>-222</b>	<b>-286</b>	<b>-331</b>	<b>-398</b>	%总资产	23.6%	29.1%	23.6%	25.3%	23.2%	20.9%	
%销售收入	11.5%	10.7%	10.8%	11.5%	11.0%	11.0%	无形资产	36	43	62	67	70	73	
<b>管理费用</b>	<b>-67</b>	<b>-65</b>	<b>-83</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>	<b>-119</b>	非流动资产	314	488	579	606	629	657	
%销售收入	6.1%	4.5%	4.0%	3.6%	3.5%	3.3%	%总资产	29.2%	37.7%	31.9%	32.9%	30.0%	26.8%	
<b>研发费用</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	<b>-40</b>	<b>-47</b>	<b>-57</b>	<b>-69</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,076</b>	<b>1,296</b>	<b>1,818</b>	<b>1,843</b>	<b>2,098</b>	<b>2,453</b>	
%销售收入	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	短期借款	1	2	152	2	2	2	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>72</b>	<b>115</b>	<b>224</b>	<b>314</b>	<b>403</b>	<b>496</b>	应付款项	84	116	142	153	179	207	
%销售收入	6.5%	7.9%	10.8%	12.6%	13.4%	13.7%	其他流动负债	80	173	181	215	224	268	
<b>财务费用</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	流动负债	165	291	476	369	404	476	
%销售收入	-1.2%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	21	24	30	8	6	5	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	186	315	505	378	411	481	
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>883</b>	<b>968</b>	<b>1,307</b>	<b>1,459</b>	<b>1,680</b>	<b>1,963</b>	
%税前利润	1.4%	1.8%	1.7%	0.9%	0.9%	0.9%	其中：股本	403	403	451	451	451	451	
<b>营业利润</b>	<b>100</b>	<b>148</b>	<b>267</b>	<b>344</b>	<b>439</b>	<b>539</b>	未分配利润	182	233	325	477	698	982	
营业利润率	9.0%	10.2%	12.9%	13.8%	14.6%	14.9%	少数股东权益	7	14	6	7	8	9	
<b>营业外收支</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,076</b>	<b>1,296</b>	<b>1,818</b>	<b>1,843</b>	<b>2,098</b>	<b>2,453</b>	
<b>税前利润</b>	<b>91</b>	<b>142</b>	<b>260</b>	<b>346</b>	<b>441</b>	<b>541</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	8.2%	9.7%	12.6%	13.9%	14.6%	15.0%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-20</b>	<b>-48</b>	<b>-48</b>	<b>-62</b>	<b>-76</b>	每股收益	0.211	0.309	0.465	0.657	0.839	1.030	
所得税率	8.0%	14.2%	18.4%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	2.190	2.400	2.897	3.234	3.723	4.354	
<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>122</b>	<b>212</b>	<b>297</b>	<b>379</b>	<b>465</b>	每股经营现金净流	0.478	0.232	0.345	0.781	0.813	1.090	
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1	每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>85</b>	<b>125</b>	<b>210</b>	<b>297</b>	<b>379</b>	<b>464</b>	<b>回报率</b>							
净利率	7.6%	8.5%	10.1%	11.9%	12.6%	12.8%	净资产收益率	9.62%	12.88%	16.04%	20.33%	22.54%	23.65%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.90%	9.62%	11.53%	16.09%	18.05%	18.93%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	7.45%	10.02%	12.43%	18.41%	20.50%	21.62%	
<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>122</b>	<b>212</b>	<b>297</b>	<b>379</b>	<b>465</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	-1	-3	2	1	1	1	主营业务收入增长率	22.21%	31.59%	41.26%	20.51%	21.01%	19.99%	
<b>非现金支出</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>50</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>61</b>	EBIT增长率	-5.52%	59.24%	94.81%	40.44%	28.11%	23.28%	
非经营收益	4	1	0	-1	-6	-7	净利润增长率	-17.76%	46.77%	68.12%	41.51%	27.67%	22.62%	
<b>营运资金变动</b>	<b>72</b>	<b>-64</b>	<b>-106</b>	<b>5</b>	<b>-63</b>	<b>-28</b>	总资产增长率	8.03%	20.50%	40.28%	1.38%	13.81%	16.92%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>193</b>	<b>93</b>	<b>156</b>	<b>352</b>	<b>367</b>	<b>492</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-64</b>	<b>-166</b>	<b>-159</b>	<b>-77</b>	<b>-77</b>	<b>-87</b>	应收账款周转天数	1.2	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6	
投资	-55	15	-30	0	0	0	存货周转天数	84.9	79.1	82.2	79.0	76.0	74.0	
其他	1	3	4	3	4	5	应付账款周转天数	20.2	26.4	25.7	24.0	23.0	22.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-118</b>	<b>-148</b>	<b>-185</b>	<b>-74</b>	<b>-73</b>	<b>-82</b>	固定资产周转天数	74.5	87.3	71.8	62.0	51.4	43.3	
股权募资	31	9	281	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	0	0	150	-167	0	0	净负债/股东权益	-52.10%	-40.19%	-45.31%	-48.07%	-49.67%	-54.03%	
其他	-80	-64	-173	-150	-158	-181	EBIT利息保障倍数	-5.5	-7.8	-27.7	-33.1	-25.9	-25.6	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-50</b>	<b>-55</b>	<b>258</b>	<b>-317</b>	<b>-158</b>	<b>-181</b>	资产负债率	17.26%	24.30%	27.80%	20.48%	19.57%	19.60%	
<b>现金净流量</b>	<b>25</b>	<b>-109</b>	<b>231</b>	<b>-38</b>	<b>136</b>	<b>229</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	15	37	59	131
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.12	1.14	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-18	增持	11.33	N/A
2	2023-10-23	增持	9.81	N/A
3	2024-01-12	买入	11.82	N/A
4	2024-03-28	买入	14.20	N/A
5	2024-04-11	买入	14.52	N/A
6	2024-04-25	买入	15.32	N/A
7	2024-07-11	买入	13.09	N/A
8	2024-08-21	买入	10.44	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

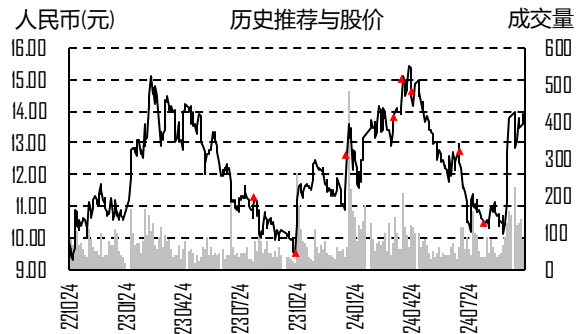
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





**特别声明：**

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究