

食品饮料

报告日期：2024年10月25日

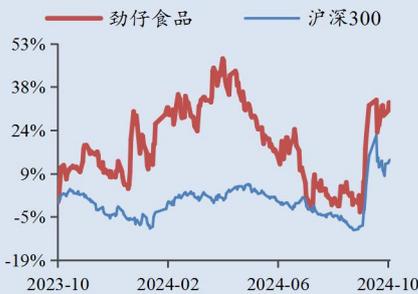
## 营收增速环比趋缓，净利润延续高增

### ——劲仔食品（003000.SZ）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月24日

当前价格（元）	12.61
52周价格区间（元）	10.14-16.01
总市值（百万元）	5,686.72
流通市值（百万元）	3,835.21
总股本（万股）	45,096.92
流通股（万股）	30,414.04
近一月换手（%）	75.06

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《深耕健康零食，业绩三年倍增——劲仔食品（003000.SZ）年报点评报告》  
2024.03.29

#### 事件：

2024年10月24日，公司发布2024年三季度报告。

2024Q3公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润0.67亿元，同比增长77.83%。

2024Q1-Q3，公司实现营业收入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%；扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长72.89%。

#### 观点：

- **2024Q3公司营收增速趋缓，净利润延续较高增速。**2024Q3公司营业收入同比增长12.94%，环比2024Q2（同比增长20.90%）下降7.96pct；扣非后归母净利润同比增长77.83%，环比2024Q2（同比增长64.28%）提升13.55pct，净利润延续较高增速主因系公司部分原材料价格下行，成本降低所致。
- **2024Q3公司毛利率和净利率同比提升，公司盈利能力增强。**2024Q3公司毛利率/净利率分别为30.06%/11.17%，同比提升3.26pct/2.17pct，我们认为主因一是公司供应链持续优化，营业收入增长带来的规模效应；二是主要原材料价格下行，成本红利释放。2024Q3公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为12.24%/3.40%/-0.28%/1.99%，同比变化分别为+0.30pct/-0.37pct/-0.10pct/+0.01pct，公司各项费用支出维持稳健。
- **公司产品矩阵逐步拓宽，不断培育大单品，推进线上线下全渠道稳健发展。**产品方面，公司成功培育了“劲仔小鱼”大单品，保持稳健增长态势。鹌鹑蛋产品是公司发展的第二增长曲线，公司通过布局供应链，开发创新型产品，引进专业人才等方式，在该品类上投入大量资源。渠道方面，线下渠道稳健，线上渠道公司加强团队管理，组织力建设，不断推进鱼制品、鹌鹑蛋等产品的拓展。
- **我们看好公司未来的发展潜力，利润弹性有望持续释放。**公司坚定聚焦“大单品、全渠道、品牌化、国际化”发展战略，以“做好吃又健康的休闲食品，改善人们生命质量”为使命，为消费者提供更加健康美味的休闲零食。一方面通过对原辅料、工艺、配方等的研究改良，提升产品品质，满足消费者对休闲食品消费升级

的营养、健康的需求;另一方面持续开发更多品类、品规休闲零食。公司在精耕传统渠道的同时,开发新渠道新领域,提高网点铺货率和经销商的服务能力,加强与零食专营渠道的合作,积极推动海外市场的开拓。

- **盈利预测及投资评级:** 根据公司披露的 2024 年三季报数据,我们认为当前消费需求复苏较缓慢,但公司成本红利持续释放,我们预计 2024/2025/2026 公司营业收入分别为 25.40 亿元/31.32 亿元/38.71 亿元(前值为 26.85 亿元/34.37 亿元/43.30 亿元),同比增长 23.00%/23.28%/23.61%;归母净利润分别为 3.03 亿元/3.84 亿元/4.87 亿元(前值为 2.66 亿元/3.41 亿元/4.02 亿元),同比增长 44.71%/26.50%/26.90%;对应 2024 年 10 月 24 日收盘价,PE 分别为 18.8X/14.8X/11.7X,参考可比公司的平均估值,我们看好公司业绩的持续增长,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险;消费复苏不及预期;成本上行;新品推广不及预期风险;市场竞争加剧的风险;第三方数据统计偏差风险。

**表 1: 盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,462	2,065	2,540	3,132	3,871
增长率(%)	31.59	41.26	23.00	23.28	23.61
归母净利润(百万元)	125	210	303	384	487
增长率(%)	46.77	68.12	44.71	26.50	26.90
ROE(%)	12.44	16.15	20.67	21.88	22.73
每股收益/EPS(摊薄/元)	0.28	0.46	0.67	0.85	1.08
市盈率(P/E)	45.6	27.1	18.8	14.8	11.7
市净率(P/B)	5.9	4.4	3.9	3.2	2.6

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603697.SH	有友食品	6.56	28.06	0.50	0.27	0.28	0.33	0.39	18.3	24.2	23.9	19.6	16.9
603719.SH	良品铺子	12.08	48.44	0.84	0.45	0.41	0.51	0.60	14.4	26.9	29.3	23.7	19.9
002557.SZ	洽洽食品	31.11	157.73	1.93	1.58	1.92	2.27	2.62	16.2	19.7	16.2	13.7	11.9
002847.SZ	盐津铺子	55.12	150.38	2.40	2.64	2.47	3.16	3.94	49.9	29.7	22.6	17.7	14.2
002991.SZ	甘源食品	70.67	65.88	1.70	3.53	4.37	5.25	6.21	41.6	20.0	16.2	13.5	11.4
300783.SZ	三只松鼠	24.82	99.53	0.32	0.55	0.97	1.36	1.82	77.1	45.3	25.7	18.3	13.7
行业平均		33.39	91.67	1.28	1.50	1.74	2.15	2.60	36.2	27.6	22.3	17.8	14.7
003000.SZ	劲仔食品	12.61	56.87	0.28	0.46	0.67	0.85	1.08	45.6	27.1	18.8	14.8	11.7

数据来源：iFinD, 华龙证券研究所（截至 2024 年 10 月 24 日，劲仔食品、甘源食品盈利预测来自华龙证券研究所，其余可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	808	1,239	1,358	1,742	2,070	<b>营业收入</b>	1462	2065	2540	3132	3871
现金	396	747	804	1,062	1,269	营业成本	1087	1484	1740	2133	2641
应收票据及应收账款	10	9	16	13	24	税金及附加	8	13	15	19	23
其他应收款	3	4	6	5	8	销售费用	156	222	312	379	445
预付账款	10	10	15	16	22	管理费用	65	83	81	94	116
存货	301	367	416	544	645	研发费用	30	40	49	59	74
其他流动资产	88	102	102	102	102	财务费用	-15	-8	-13	-10	-11
<b>非流动资产</b>	488	579	650	747	864	资产和信用减值损失	0	0	0	0	-1
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	17	30	25	23	24
固定资产	350	407	485	577	687	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	35	40	41	42	44	投资净收益	3	4	2	3	3
其他非流动资产	103	133	124	128	133	资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1,296	1,818	2,008	2,489	2,934	<b>营业利润</b>	148	267	383	482	610
<b>流动负债</b>	291	476	494	685	737	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	150	189	284	339	营业外支出	6	7	7	6	6
应付票据及应付账款	100	108	118	177	183	<b>利润总额</b>	142	260	376	476	604
其他流动负债	190	217	187	224	215	所得税	20	48	69	88	111
<b>非流动负债</b>	24	30	30	30	30	<b>净利润</b>	122	212	307	388	493
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	2	4	5	6
其他非流动负债	24	30	30	30	30	<b>归属母公司净利润</b>	125	210	303	384	487
<b>负债合计</b>	315	505	524	715	767	EBITDA	190	324	437	541	686
少数股东权益	14	6	10	14	20	EPS (元)	0.28	0.46	0.67	0.85	1.08
股本	403	451	451	451	451						
资本公积	291	505	505	505	505						
留存收益	285	396	494	626	788						
归属母公司股东权益	968	1,307	1,475	1,760	2,147						
<b>负债和股东权益</b>	1,296	1,818	2,008	2,489	2,934						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	93	156	262	399	422
净利润	122	212	307	388	493
折旧摊销	32	48	52	53	66
财务费用	-15	-8	-13	-10	-11
投资损失	-3	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-72	-120	-81	-31	-124
其他经营现金流	28	28	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-148	-185	-121	-147	-181
资本支出	166	160	123	149	184
长期投资	15	-30	0	0	0
其他投资现金流	3	5	2	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	-55	258	-124	-88	-89
短期借款	0	150	39	95	54
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	48	0	0	0
资本公积增加	9	214	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-154	-164	-184	-143
<b>现金净增加额</b>	-109	231	17	163	152

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	31.59	41.26	23.00	23.28	23.61
营业利润同比增速(%)	48.67	79.62	43.67	25.79	26.56
归属于母公司净利润同比增速(%)	46.77	68.12	44.71	26.50	26.90
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.62	28.17	31.49	31.88	31.78
净利率(%)	8.35	10.27	12.08	12.40	12.73
ROE(%)	12.44	16.15	20.67	21.88	22.73
ROIC(%)	13.68	15.27	18.72	19.33	20.20
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.30	27.80	26.09	28.71	26.13
净负债比率(%)	-38.44	-44.08	-40.29	-42.90	-42.16
流动比率	2.78	2.60	2.75	2.54	2.81
速动比率	1.41	1.61	1.68	1.58	1.77
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.23	1.33	1.33	1.39	1.43
应收账款周转率	182.53	221.60	202.07	211.83	206.95
应付账款周转率	13.82	14.23	15.38	14.47	14.69
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.46	0.67	0.85	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.35	0.58	0.88	0.93
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.90	3.27	3.90	4.76
<b>估值比率</b>					
P/E	45.6	27.1	18.8	14.8	11.7
P/B	5.9	4.4	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	28.06	15.79	11.67	9.13	6.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046