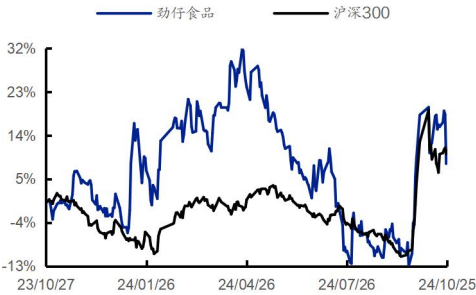


研究所:
 证券分析师: 刘浩铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师: 秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn

线下渠道增势延续，盈利能力持续改善 ——劲仔食品（003000）2024 三季度点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
劲仔食品	12.7%	21.1%	17.9%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

当前价格(元)	12.65
52 周价格区间(元)	10.14-16.01
总市值(百万)	5,704.76
流通市值(百万)	3,847.38
总股本(万股)	45,096.92
流通股本(万股)	30,414.04
日均成交额(百万)	175.99
近一月换手(%)	4.12

相关报告

- 《劲仔食品（003000）2024 年半年报点评：盈利能力持续改善，线下渠道表现亮眼（买入）*休闲食品*刘浩铭，秦一方》——2024-08-25
- 《劲仔食品（003000）2024 一季报点评：利润弹性十足，向“三年继续倍增”目标迈进（买入）*休闲食品*刘浩铭，秦一方》——2024-04-29
- 《劲仔食品（003000）2023 年报点评报告：新品势能强劲，盈利能力不断升级（增持）*休闲食品*刘浩铭，秦一方》——2024-03-29
- 《劲仔食品（003000）2023 年业绩预告点评：三年倍增目标达成，净利率表现超预期（增持）*休

事件:

2024 年 10 月 24 日，劲仔食品发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3 公司实现营收 17.72 亿元，同比+18.65%；归母净利润 2.15 亿元，同比+61.20%；扣非归母净利润 1.89 亿元，同比+72.89%。其中，2024Q3 公司实现营收 6.42 亿元，同比+12.94%；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%。

投资要点:

- **Q3 收入增速放缓，线下驱动增长。**2024Q3 营收 6.42 亿元，同+12.94%，相较于前两季度，同比增速放缓。分渠道来看，线下渠道依旧表现好于线上渠道，其中流通及 BC 超等高势能渠道拓展稳定，零食量贩渠道前三季度同比增长超 100%。分品规来看，2024Q1-3 小包装产品占比约 51%，同比增长约 25%；大包装及散称产品占比 49%左右，其中散称产品增速较快，大包装预计受线上渠道拖累表现承压。
- **成本红利延续，归母净利率提升显著。**公司 2024Q1-3 毛利率为 30.28%，同比+3.81pct，2024Q3 毛利率为 30.06%，同比+3.26pct。毛利率的提升得益于：1）主要原材料、辅料、包材等采购价格下降；2）规模效应和供应链效益优化；3）产品结构优化。公司费用端较为稳定，2024Q3 公司的销售/管理费用率分别为 12.24%/3.40%，同比+0.30/-0.37pct，全年来看，品牌推广费用投入相较去年可能会有所增长，但销售费用整体可控。综合影响下，公司 2024Q3 归母净利率为 11.11%，同比+2.31pct；扣非归母净利率为 10.40%，同比+3.79pct，扣非归母净利率表现好于归母净利率主要系公司 2024Q3 政府补助同比减少 948 万元至 544 万元。
- **经营基本盘稳健，渠道及品类拓展下增长动力较强。**渠道端，公司线下经营基本盘增长稳定，目前经销商整体开商和优化的节奏都比较良好，后续期待线上渠道的逐步回暖。产品端，公司核心品类小鱼、鹤鹑蛋、豆干增长潜力较大，升级产品有望增强品牌势能，其中鹤鹑蛋升级产品塘心鹤鹑蛋经过较长时间研发和打磨，预计 11 月份正式上市新产品在原料选用、工艺技术、口感风味等方面均有升

闲食品*薛玉虎, 刘洁铭, 秦一方》——2024-01-13
 《劲仔食品(003000)2023年三季报点评: 三季度收入表现亮眼, 后续展望积极(增持)*休闲食品*薛玉虎, 刘洁铭》——2023-10-26

级, 期待其后续在市场上的表现。

- **盈利预测和投资评级:** 公司为休闲鱼制品龙头, 并且成功培育出第二大单品鹤鹑蛋, 布局豆干、魔芋等潜力单品。在全渠道策略下, 公司各品类收入仍有较大增长空间, 且伴随着产品矩阵、供应链能力、组织运营能力的优化及收入体量的增加, 公司盈利能力仍有提升空间。我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2024~2026 年的营业收入分别为 24.79/29.72/35.46 亿元, 归母净利润分别为 2.97/3.65/4.55 亿元, EPS 分别为 0.66/0.81/1.01 元, 对应 PE 分别为 19/16/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 原材料价格上行; 2) 渠道扩展不及预期; 3) 商超人流量进一步下滑; 4) 线上渠道竞争加剧; 5) 食品安全问题。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2065	2479	2972	3546
增长率(%)	41	20	20	19
归母净利润(百万元)	210	297	365	455
增长率(%)	68	42	23	25
摊薄每股收益(元)	0.46	0.66	0.81	1.01
ROE(%)	16	21	24	27
P/E	25.61	19.20	15.63	12.55
P/B	4.22	4.03	3.70	3.35
P/S	2.67	2.30	1.92	1.61
EV/EBITDA	16.24	12.95	10.46	8.25

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：劲仔食品盈利预测表

证券代码:	003000				股价:	12.65	投资评级:	买入	日期:	2024/10/25
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	16%	21%	24%	27%	EPS	0.48	0.66	0.81	1.01	
毛利率	28%	30%	30%	31%	BVPS	2.90	3.14	3.42	3.77	
期间费率	14%	15%	14%	14%	估值					
销售净利率	10%	12%	12%	13%	P/E	25.61	19.20	15.63	12.55	
成长能力					P/B	4.22	4.03	3.70	3.35	
收入增长率	41%	20%	20%	19%	P/S	2.67	2.30	1.92	1.61	
利润增长率	68%	42%	23%	25%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.33	1.27	1.33	1.39	营业收入	2065	2479	2972	3546	
应收账款周转率	221.60	227.92	208.82	213.13	营业成本	1484	1734	2076	2463	
存货周转率	4.44	4.32	4.31	4.29	营业税金及附加	13	15	18	21	
偿债能力					销售费用	222	273	323	376	
资产负债率	28%	32%	35%	37%	管理费用	83	99	116	137	
流动比	2.60	2.29	2.11	2.02	财务费用	-8	-9	-9	-9	
速动比	1.60	1.42	1.31	1.27	其他费用/(-收入)	40	50	59	70	
					营业利润	267	356	436	546	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-7	-7	-7	-7	
现金及现金等价物	747	886	1027	1218	利润总额	260	350	429	539	
应收款项	9	13	15	18	所得税费用	48	53	64	84	
存货净额	367	435	528	620	净利润	212	296	365	455	
其他流动资产	116	117	120	124	少数股东损益	2	-1	0	0	
流动资产合计	1239	1451	1690	1980	归属于母公司净利润	210	297	365	455	
固定资产	407	458	507	544						
在建工程	23	22	19	18	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	149	155	165	175	经营活动现金流	156	357	414	513	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	210	297	365	455	
资产总计	1818	2087	2382	2717	少数股东损益	2	-1	0	0	
短期借款	150	225	313	406	折旧摊销	50	50	59	65	
应付款项	108	137	164	192	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	109	147	179	208	营运资金变动	-106	10	-18	-17	
其他流动负债	109	126	147	173	投资活动现金流	-185	-101	-115	-109	
流动负债合计	476	635	802	979	资本支出	-159	-115	-121	-116	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-30	0	0	0	
其他长期负债	0	0	32	0	其他	4	15	6	7	
长期负债合计	30	32	32	32	筹资活动现金流	258	-115	-158	-213	
负债合计	505	666	834	1011	债务融资	150	75	88	94	
股本	451	451	451	451	权益融资	281	9	0	0	
股东权益	1313	1420	1548	1707	其它	-173	-199	-246	-307	
负债和股东权益总计	1818	2087	2382	2717	现金净增加额	231	139	141	191	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。