

深耕健康零食，业绩三年倍增

——劲仔食品（003000.SZ）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年3月28日

当前价格（元）	14.20
52周价格区间（元）	11.14-14.95
总市值（百万）	6405.18
流通市值（百万）	6405.18
总股本（万股）	45,106.92
流通股（万股）	30,287.54
近一月换手（%）	45.95

研究员：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzqgs.com

相关阅读

请认真阅读文后免责声明

事件：

公司发布2023年度报告。

2023年公司实现营业收入20.65亿元，同比增长41.26%；归属于上市公司股东的净利润2.10亿元，同比增长68.17%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.86亿元，同比增长64.49%。

观点：

公司深耕鱼制品、禽类制品等优质蛋白健康零食，全渠道发展，推动品牌升级，上市三年实现营收净利润倍增。产品方面，公司打造大单品劲仔小鱼、培育第二增长曲线潜力大单品禽类制品（鹌鹑蛋/手撕肉干），2023年公司休闲鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品实现销售收入12.91亿元/4.52亿元/2.17亿元/0.72亿元，营收占比62.51%/21.88%/10.51%/3.49%，同比增长25.87%/147.56%/18.68%/88.24%。渠道方面，公司在流通渠道、大型KA卖场、CVS连锁便利等现代渠道、以及零食专营渠道有广泛布局，同时，布局线上销售，2023年公司线上/线下分别实现营业收入4.16亿元/16.49亿元，同比增长34.76%/43.00%，毛利率分别增长5.60%/1,79%，线上销售毛利率提升较多，主因公司线上自营平台收入增长表现较好。品牌方面，公司聚焦战略产品，诠释“好吃又健康”的品牌理念，打造“健康零食”品牌形象。

2023年原材料价格回落，规模效应凸显，公司盈利能力提升。毛利率方面，公司2023/2023Q4毛利率分别为28.17%/32.61%，同比提升2.54pcts/7.91pcts，四季度毛利率大幅改善主因鱼制品和鹌鹑蛋采购价格下降，同时，公司体量规模上升，整体规模效应凸显。费用率方面，公司销售费用/管理费用/财务费用/研发费用分别为10.76%/4.04%/-0.39%/1.92%，同比变化+0.09pcts/-0.44pcts/+0.61pcts/-0.14pcts，整体相对稳健。净利率方面，2023/2023Q4销售净利率分别为10.27%/13.46%，同比变化1.92pcts/6.09pcts，公司盈利能力有所改善。

2024年有望延续业绩高增长。展望2024年，公司持续聚焦打造大单品战略，在进行十亿级大单品深海小鱼升级的同时，潜力单品鹌鹑蛋（2023年销售额突破3亿元）有望延续较高增长。公司积极在产品、品质、渠道、品牌等方面做全方位的升级，进一步夯实核心竞争力，2024年有望延续业绩高增长。

盈利预测及投资评级：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.66 亿元/3.41 亿元/4.02 亿元，对应 PE 为 24X/19X/16X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、行业竞争加剧风险、新品推广不及预期、上游原材料价格波动风险、新渠道拓展不及预期风险等。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,065.21	2,684.77	3,436.50	4,329.99
增长率(%)	41.26	30.00	28.00	26.00
归母净利润(百万元)	209.58	266.10	341.12	401.96
增长率(%)	68.17	26.97	28.20	17.83
每股收益/EPS（元）	0.46	0.59	0.76	0.89
市盈率(P/E)	25.61	24.07	18.78	15.94

数据来源：wind、华龙证券研究所

表 2：公司财务预测表

证券代码：	003000.SZ	股价：	14.20	投资评级：	买入	日期：	2024/03/28		
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	16.04%	17.13%	18.00%	17.50%	EPS（元）	0.48	0.59	0.76	0.89
毛利率	28.17%	28.30%	28.50%	28.60%	BVPS（元）	2.90	3.44	4.20	5.09
期间费率	14.41%	14.74%	14.90%	15.84%	估值				
成长能力					P/E	25.61	24.07	18.78	15.94
收入增长率	41.26%	30.00%	28.00%	26.00%	P/B	4.22	4.12	3.38	2.79
利润增长率	68.17%	26.97%	28.20%	17.83%	P/S	2.67	2.39	1.86	1.48
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.33	1.37	1.47	1.52	营业收入	2065.21	2684.77	3436.50	4329.99
应收账款周转率	221.60	269.41	267.60	265.75	营业成本	1483.51	1924.98	2457.10	3091.62
存货周转率	4.44	4.56	4.53	4.50	营业税金及附加	12.64	16.11	20.62	25.98
偿债能力					销售费用	222.23	288.90	378.02	519.60
资产负债率	27.80%	26.02%	25.80%	25.66%	管理费用	83.37	108.38	138.73	174.80
流动比	2.60	2.86	3.04	3.21	财务费用	-8.07	-1.42	-4.68	-8.58
速动比	1.60	1.71	1.86	2.02	其他费用/（-收入）	39.66	51.56	68.73	86.60
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	266.62	336.72	429.79	505.24
现金及现金等价物	747.32	871.01	1159.56	1527.17	营业外净收支	-6.67	-6.67	-6.67	-6.67
应收款项	8.67	11.27	14.42	18.17	利润总额	259.96	330.06	423.12	498.57
存货净额	367.32	476.63	608.39	765.50	所得税费用	47.88	60.79	77.93	91.83
其他流动资产	115.71	129.64	144.43	160.17	净利润	212.08	269.27	345.19	406.75
流动资产合计	1239.02	1488.55	1926.79	2471.02	少数股东损益	2.50	3.17	4.07	4.79
固定资产	406.53	431.05	431.99	410.85	归属于母公司净利润	209.58	266.10	341.12	401.96
在建工程	23.33	21.00	18.90	17.01	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	149.41	172.32	194.24	215.16	经营活动现金流	155.78	298.01	369.74	425.94
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	209.58	266.10	341.12	401.96
资产总计	1818.28	2112.92	2571.93	3114.03	少数股东权益	2.50	3.17	4.07	4.79
短期借款	150.00	100.00	100.00	100.00	折旧摊销	49.94	50.55	53.90	55.78
应付款项	108.23	140.44	179.26	225.56	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	利息费用	-106.42	-31.51	-35.88	-41.24
其他流动负债	217.44	279.57	354.56	443.63	投资活动现金流	-184.75	-96.69	-74.12	-51.24
流动负债合计	475.68	520.01	633.83	769.19	资本支出	-158.59	-89.33	-69.33	-49.33
长期借款及应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资	-30.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	29.80	29.80	29.80	29.80	其他	3.84	-7.37	-4.79	-1.91
长期负债合计	29.80	29.80	29.80	29.80	筹资活动现金流	257.85	-80.08	-7.08	-7.08
负债合计	505.48	549.81	663.63	798.99	债务融资	150.00	-50.00	0.00	0.00
股本	451.07	451.07	451.07	451.07	权益融资	281.00	-21.41	0.00	0.00
股东权益	1312.80	1563.11	1908.30	2315.04	其它	-173.15	-8.67	-7.08	-7.08
负债和股东权益总计	1818.28	2112.92	2571.93	3114.03	现金净增加额	231.33	123.69	288.55	367.62

资料来源：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、证券发行人士、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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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的证券并进行证券交易，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，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000