

劲仔食品(003000)

报告日期: 2023年05月03日

## 23Q1 业绩超预期, 销售势能全线提升

### ——劲仔食品 23Q1 业绩点评报告

#### 投资要点

□ 劲仔食品作为我们从 22 年 8 月就一直持续重点推荐的标的, 23Q1 业绩再超市场预期, 公司正处在整体势能提升的强势红利期, 通过大包装放量、新品的脱光以及渠道的精耕实现快速增长, 继续重点推荐。

□ 23Q1 业绩实现快速增长, 再超市场预期。

23Q1 公司实现收入 4.37 亿元, 同比增长 68.4%, 实现归母净利润 3920 万元, 同比增长 95.71%, 业绩再超市场预期。我们预计公司鱼制品保持良好的增长态势, 禽肉制品依托于鹤鹑蛋的放量有望实现高速增长, 公司各线产品推进顺利。依托于鹤鹑蛋和公司对于散称渠道的重视, 我们预计公司散称装产品能够实现高速增长, 同时得益于大包装产品放量, 有望实现快速增长。

□ 公司 23Q1 毛利率同比下降, 但环比回升明显, 净利率同比提升

23Q1 受到产品结构调整和成本上升影响, 公司毛利率下降 0.58pct, 为 25.98%, 但环比回升明显; 费用率来看, 23Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.88%/3.87%/1.62%/-0.52%, 同比分别为-0.13pct/-2.72pct/-0.45pct/+0.72pct, 管理费用下降主要系公司收入规模的提升。公司净利率 23Q1 为 9%, 环比 Q4 提升 1.62pct, 同比提升 1.55pct。

□ 维持“买入”评级, 维持此前盈利预测

当前我们认为公司正处在整体势能提升的强势红利期, 依托于新品及新包装对于现代渠道和新渠道的打通, 和公司团队能力的提升, 公司品牌势能得到长足的提升, 从而带动全渠道销售势能的提升。当前公司鱼制品通过大包装进入现代渠道, 鹤鹑蛋月销突破千万, 全年我们预计鹤鹑蛋单品能够实现 2 亿元左右的销售。当前公司正处在销售势能提升的强势期, 我们继续重点推荐。

维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年公司实现收入 19.02、23.85、29.28 亿元, 同比 30.06%、25.41%、22.77%; 预计实现归母净利润 1.79、2.34、2.95 亿元, 同比增长 43.32%、30.86%、25.99%。预计实现 EPS 分别为 0.40、0.52、0.65 元, 对应 PE 分别为 36.94/28.23/22.40 倍。我们给予公司 23 年 40 倍 PE, 当前仍有空间, 维持买入评级。

**风险提示:** 大包装放量不及预期、终端需求疲软、成本上行超预期等。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1462.03	1901.58	2384.77	2927.89
(+/-) (%)	31.59%	30.06%	25.41%	22.77%
归母净利润	124.66	178.66	233.80	294.57
(+/-) (%)	46.77%	43.32%	30.86%	25.99%
每股收益(元)	0.31	0.40	0.52	0.65
P/E	52.94	36.94	28.23	22.40

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨骥  
 执业证书号: S1230522030003  
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽  
 执业证书号: S1230521070001  
 17621373969  
 duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.63
总市值(百万元)	6,599.58
总股本(百万股)	451.10

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《再发股权激励, 彰显长期发展信心》 2023.04.03
- 《22 年大包装放量, 23 年新品+渠道拓展业绩持续增长》 2023.03.29
- 《业绩保持快速增长, 大包装加速放量——劲仔食品 22Q3 业绩点评》 2022.10.24

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	808	1011	1269	1567
现金	396	528	701	872
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10	8	16	20
其它应收款	3	4	5	6
预付账款	10	16	17	21
存货	301	371	435	559
其他	88	85	95	89
<b>非流动资产</b>	488	476	519	572
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	350	369	403	450
无形资产	35	37	40	43
在建工程	27	27	27	25
其他	76	43	49	55
<b>资产总计</b>	1296	1487	1788	2140
<b>流动负债</b>	291	251	322	382
短期借款	0	0	0	0
应付款项	100	98	135	169
预收账款	0	0	0	0
其他	190	152	187	212
<b>非流动负债</b>	24	21	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	24	21	22	22
<b>负债合计</b>	315	272	344	404
少数股东权益	14	10	5	2
归属母公司股东权益	968	1205	1439	1734
<b>负债和股东权益</b>	1296	1487	1788	2140

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	93	113	228	240
净利润	122	175	229	292
折旧摊销	32	27	31	35
财务费用	(15)	(6)	(9)	(11)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	139	(39)	53	57
其它	(182)	(41)	(73)	(129)
<b>投资活动现金流</b>	(148)	(46)	(64)	(80)
资本支出	(123)	(42)	(60)	(75)
长期投资	0	0	0	0
其他	(25)	(4)	(4)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	(55)	65	9	11
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	65	9	11
<b>现金净增加额</b>	(109)	132	173	171

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1462	1902	2385	2928
营业成本	1087	1392	1735	2112
营业税金及附加	8	10	12	16
营业费用	156	205	262	322
管理费用	65	86	110	138
研发费用	30	36	36	44
财务费用	(15)	(6)	(9)	(11)
资产减值损失	0	1	(3)	(1)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	17	24	20	23
<b>营业利润</b>	148	205	264	334
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	142	199	258	328
所得税	20	24	29	36
<b>净利润</b>	122	175	229	292
少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	125	179	234	295
EBITDA	169	219	279	351
EPS (最新摊薄)	0.31	0.40	0.52	0.65

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	31.59%	30.06%	25.41%	22.77%
营业利润	48.67%	38.06%	28.69%	26.60%
归属母公司净利润	46.77%	43.32%	30.86%	25.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.62%	26.80%	27.23%	27.86%
净利率	8.35%	9.20%	9.60%	9.96%
ROE	13.32%	16.27%	17.58%	18.53%
ROIC	11.99%	13.97%	15.30%	16.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.30%	18.26%	19.23%	18.88%
净负债比率	0.53%	0.30%	0.32%	0.30%
流动比率	2.78	4.03	3.94	4.11
速动比率	1.74	2.55	2.59	2.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.23	1.37	1.46	1.49
应收账款周转率	182.53	205.64	218.47	196.58
应付账款周转率	13.82	14.01	14.88	13.88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.31	0.40	0.52	0.65
每股经营现金	0.21	0.25	0.51	0.53
每股净资产	2.40	2.67	3.19	3.84
<b>估值比率</b>				
P/E	52.94	36.94	28.23	22.40
P/B	6.10	5.48	4.59	3.81
EV/EBITDA	25.95	27.76	21.18	16.35

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>