

公司研究

成本持续改善，净利润表现超预期

——劲仔食品（003000.SZ）2023年度业绩预告点评

要点

事件:劲仔食品发布2023年度业绩预告,公司2023年实现归母净利润2.01-2.13亿元,同比增长61.00%-71.00%;扣非归母净利润1.78-1.90亿元,同比增长56.79%-67.78%。其中单四季度实现归母净利润0.67-0.80亿元,同比增长96.53%-132.86%;扣非归母净利润0.68-0.81亿元,同比增长124.93%-166.02%。利润表现超出市场预期。

第二成长曲线持续打造,渠道开拓稳步推进。2023年劲仔食品维持较好表现,顺利完成2023年股权激励计划业绩考核目标。收入端看,公司完成“三年倍增”的阶段性目标,全年营业收入突破20亿元,同比增长超36.8%;对应23Q4收入为5.07亿元以上,同比增长12.08%以上。公司现代渠道拓展持续推进,散称品规收入增长迅速。核心品类鱼制品动销良好,第二成长曲线鹌鹑蛋品类持续放量。利润端看,大豆油、鹌鹑蛋、黄豆、鸭胸肉等原材料价格同比均有所下降,主要品类毛利率有所提升。规模效应下费率方面预计亦有所优化。23Q4公司归母净利润环比提升34.62%-59.50%。以2023年营业收入下限20亿元测算,23Q4归母净利率最高可达15.76%,同比/环比分别提升8.18/6.96Pcts。

成本端相继布局,原料波动有望缓解。作为“大单品战略”公司,劲仔食品单一品类的核心原材料在成本中占比较高,单一品类原材料价格波动即对利润端造成较大影响。2022年底鳀鱼干价格走高带来利润端压制,22Q4归母净利率处于历史低位水平。2023年新采购季鳀鱼价格有所回落,成本端改善在23Q3已有所体现。同时,公司在肯尼亚布局鳀鱼生产基地,部分鱼胚已陆续投产,未来有望降低原料成本。另一重要单品鹌鹑蛋前期产线处于打磨阶段,毛利率较低。2023年以来随着收入规模增长,毛利率端已有所改善。但鹌鹑蛋品类原料波动较大,仍对公司成本造成一定影响。2023年以来,鹌鹑蛋价格最高价/最低价分别为7.52/4.84元/公斤,2023全年/23Q4均价分别为5.98/5.31元/公斤。23Q4原料价格有所回落,一定程度上缓解公司成本压力。2024年以来鹌鹑蛋价格先升后降,最高价达5.85元/公斤。截至2024年1月12日,最新鹌鹑蛋价格为5.61元/公斤。因此,如何减少原料价格波动较为关键。劲仔食品通过体外布局鹌鹑蛋养殖基地切入上游,未来有望平滑成本端价格波动。

盈利预测、估值与评级:考虑到公司成本端有所优化,规模效应下费用率有望缩减。上调2023-2025年归母净利润至2.05/2.60/3.28亿元(较前次分别上调9.74%/4.30%/5.46%),对应EPS分别为0.46/0.58/0.73元,当前股价对应PE分别为26X/21X/16X,维持“买入”评级。

风险提示:原材料成本波动;现代渠道拓展不达预期;食品安全风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,111	1,462	2,158	2,739	3,371
营业收入增长率	22.21%	31.59%	47.63%	26.92%	23.05%
净利润(百万元)	85	125	205	260	328
净利润增长率	-17.76%	46.77%	64.76%	26.36%	26.28%
EPS(元)	0.21	0.31	0.46	0.58	0.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.62%	12.88%	14.88%	17.35%	19.96%
P/E	56	38	26	21	16
P/B	5.4	4.9	3.9	3.6	3.2

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2024-01-11;注:2021-2022年股本为4.03亿股,2023-2025年股本为4.51亿股。

买入(维持)

当前价:11.82元

作者

分析师:叶倩瑜

执业证书编号:S0930517100003
021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师:陈彦彤

执业证书编号:S0930518070002
021-52523689

cheny@ebsecn.com

分析师:杨哲

执业证书编号:S0930522080001
021-52523795

yangz@ebsecn.com

分析师:李嘉祺

执业证书编号:S0930523070005
021-52523658

lijq@ebsecn.com

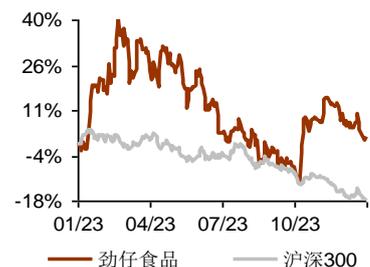
联系人:董博文

dongbowen@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.51
总市值(亿元)	53.32
一年最低/最高(元)	9.67/16.37
近3月换手率	79.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.45	24.01	22.51
绝对	-1.17	13.87	6.40

资料来源:Wind

相关研报

收入增长强劲,成本持续改善——劲仔食品(003000.SZ)2023年三季报点评(2023-10-24)

动销表现良好,期待成本改善——劲仔食品(003000.SZ)2023年中报点评(2023-08-18)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,111	1,462	2,158	2,739	3,371
营业成本	813	1,087	1,586	2,007	2,457
折旧和摊销	25	29	33	35	37
税金及附加	7	8	12	15	19
销售费用	128	156	249	316	389
管理费用	67	65	83	105	129
研发费用	24	30	45	57	70
财务费用	-13	-15	-23	-23	-21
投资收益	1	3	0	0	0
营业利润	100	148	238	298	374
利润总额	91	142	228	288	364
所得税	7	20	23	29	36
净利润	84	122	205	260	328
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属母公司净利润	85	125	205	260	328
EPS(元)	0.21	0.31	0.46	0.58	0.73

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	193	93	66	148	210
净利润	85	125	205	260	328
折旧摊销	25	29	33	35	37
净营运资金增加	8	60	289	240	260
其他	75	-120	-462	-387	-415
投资活动产生现金流	-118	-148	-31	-90	-65
净资本支出	-64	-166	-60	-60	-60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-54	18	29	-30	-5
融资活动现金流	-50	-55	229	-121	-68
股本变化	3	0	48	0	0
债务净变化	1	1	-2	0	93
无息负债变化	57	128	59	58	62
净现金流	25	-109	264	-63	78

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	26.8%	25.6%	26.5%	26.8%	27.1%
EBITDA 率	11.1%	11.2%	11.5%	11.3%	11.6%
EBIT 率	8.6%	9.0%	9.9%	10.1%	10.5%
税前净利润率	8.2%	9.7%	10.6%	10.5%	10.8%
归母净利润率	7.6%	8.5%	9.5%	9.5%	9.7%
ROA	7.8%	9.4%	11.6%	13.4%	14.6%
ROE (摊薄)	9.6%	12.9%	14.9%	17.3%	20.0%
经营性 ROIC	13.7%	13.5%	16.6%	17.3%	18.4%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	17%	24%	21%	22%	26%
流动比率	4.62	2.78	3.64	3.42	2.96
速动比率	3.58	1.74	2.40	2.07	1.76
归母权益/有息债务	1089.66	581.93	-	-	17.68
有形资产/有息债务	1263.23	742.06	-	-	23.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,076	1,296	1,766	1,940	2,241
货币资金	465	396	660	597	674
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	6	10	10	13	16
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	3	5	6	7
存货	170	301	439	555	679
其他流动资产	111	88	158	216	279
流动资产合计	762	808	1,285	1,405	1,678
其他权益工具	5	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	227	350	366	356	350
在建工程	27	27	24	40	57
无形资产	29	35	44	53	62
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	2	2	2
非流动资产合计	314	488	481	535	563
总负债	186	315	372	430	585
短期借款	0	0	0	0	93
应付账款	57	100	146	185	227
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	9	9	9	9
流动负债合计	165	291	353	411	566
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	17	17	17	17
非流动负债合计	21	24	19	19	19
股东权益	890	981	1,394	1,510	1,656
股本	403	403	451	451	451
公积金	321	343	601	627	659
未分配利润	182	233	329	419	532
归属母公司权益	883	968	1,380	1,496	1,642
少数股东权益	7	14	14	14	14

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	11.50%	10.67%	11.54%	11.54%	11.54%
管理费用率	6.06%	4.48%	3.83%	3.83%	3.83%
财务费用率	-1.18%	-1.00%	-1.07%	-0.84%	-0.62%
研发费用率	2.17%	2.06%	2.06%	2.06%	2.06%
所得税率	8%	14%	10%	10%	10%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.15	0.22	0.32	0.40	0.51
每股经营现金流	0.48	0.23	0.15	0.33	0.47
每股净资产	2.19	2.40	3.06	3.32	3.64
每股销售收入	2.76	3.63	4.79	6.07	7.47

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	56	38	26	21	16
PB	5.4	4.9	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	37.8	29.2	20.8	17.0	13.9
股息率	1.3%	1.9%	2.7%	3.4%	4.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP