

小鱼表现稳健，关注新品进展

核心观点

公司使用“大包装”“散装”推进多形态销售，线下渠道持续高速增长，线上主动调整策略管控价盘。产品矩阵方面，公司聚焦鱼制品、禽类制品、豆制品三大品类，“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大产品系列，第二成长曲线鹌鹑蛋仍有空间。公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司渠道开拓下经销商数量增加，线下持续增长，我们认为公司已经步入快速发展轨道，经营质量持续提升，关注公司后续鹌鹑蛋及电商渠道策略进展。

事件

公司发布 2025 年一季报

25Q1 公司收入为 5.95 亿元，同比+10.3%，归母净利润为 0.68 亿元，同比-8.2%，扣非归母净利润 0.53 亿元，同比-8.6%。

简评

春节错期下收入增长稳健，关注新品进展

分产品看，预计小鱼干保持双位数以上增长，春节错期下表现稳健，鹌鹑蛋同比有所下滑，关注后续公司鹌鹑蛋新品、山姆渠道对接产品进展。公司与零食专营渠道共同成长，与零食很忙、赵一鸣、好想来、老婆大人等超 100 家零食系统合作，覆盖 35000 多家终端，25 年继续高增，贡献收入增量。

原材料成本上涨，费用整体可控

25Q1 毛利率 29.9%，同比-0.1Pct，主要系小鱼成本有所上涨。25Q1 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 13%/6%/-0.4%，同比+0.2/+0.3/+1.1pcts，公司费用管控整体相对稳定，财务费用率变动主要系汇兑损益下降。综上，公司 25Q1 归母净利率/扣非净利率 11.3%/9.0%分别同比-2.3Pcts/-1.9Pcts，短期盈利承压。

产品矩阵优化，打造优质大单品

公司目前拥有“二十亿级”大单品劲仔深海小鱼、“十亿级”潜力大单品鹌鹑蛋、“两亿级”实力单品豆干和肉干、“亿元级”单品魔芋等产品系列。公司产品矩阵逐步拓宽，不断增强培育大单品的能力和经验，并持续拓展山姆等会员店渠道，综合起来进一步树立公司的品牌形象。

劲仔食品 (003000.SZ)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

010-56135266

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

余璇

yuxuan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120003

研究助理：高畅

gaochang@csc.com.cn

研究助理：马焱

mayanspylz@csc.com.cn

发布日期：2025 年 04 月 30 日

当前股价：12.90 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.59/10.12	4.79/3.63	-13.54/-20.01
12 月最高/最低价 (元)		15.13/10.19
总股本 (万股)		45,089.42
流通 A 股 (万股)		30,414.04
总市值 (亿元)		58.17
流通市值 (亿元)		39.23
近 3 月日均成交量 (万)		1541.52
主要股东		
周劲松		38.22%

股价表现



盈利预测与投资建议：公司使用“大包装”“散装”推进多形态销售，不断推进线下传统流通渠道、现代渠道和线上渠道立体式全渠道稳健发展。产品矩阵方面，公司聚焦休闲鱼制品、禽类制品、豆制品三大优质蛋白健康品类，打造“深海小鱼、鹌鹑蛋、豆干、肉干、魔芋、素肉”六大系列畅销单品，公司产品已经做好品类丰富、消费者口味接受度较高的打磨和准备，叠加公司 BC 超等线下网点拓展和零食专营渠道快速放量，我们认为公司已经步入快速发展轨道，未来 1-2 年营收将继续高增。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 27.46/31.08/34.70 亿元，同比增长 13.9%/13.2%/11.7%，净利润分别为 3.22/3.82/4.43 亿，同比增长 10.4%/18.7%/16.1%，维持“买入”评级。

风险提示：

1. 新品矩阵设计不达预期，新推出的产品可能不受消费者喜爱；2. 新渠道拓展不顺，零食专营渠道可能会到达峰值，然后增速变缓，行业内激烈的竞争使得单店的效益下降；零食行业竞争加剧，各家品牌纷纷为了抢占市场占有率而大打折扣，使得行业利润水平下降；3. 商超人流量大幅下滑，会使得商超这个渠道的营收进一步萎缩；4. 居民消费力下降，居民对可选食品的购买欲望下降，以家庭为单位的零食的购买减少，或者县乡、低线城市的小品牌产品因为低价而重新受到欢迎；5. 非经营性关联方资金占用风险，公司当前不存在控股股东及其他关联方非经营性资金占用情况，如果出现相关治理问题，可能对公司运营产生较大影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,065	2,412	2,746	3,108	3,470
YOY(%)	41.3	16.8	13.9	13.2	11.7
净利润(百万元)	210	291	322	382	443
YOY(%)	68.1	39.0	10.4	18.7	16.1
EPS(摊薄/元)	0.46	0.65	0.71	0.85	0.98
P/E(倍)	27.8	20.0	18.1	15.2	13.1

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

余璇

中信建投食品饮料研究员，香港中文大学金融硕士，覆盖卤制品、软饮料、休闲食品等。

研究助理

高畅

gaochang@csc.com.cn

马焱

mayanspylz@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk