

劲仔食品 (003000.SZ)

增长势头稳健，关注多品类进展

公司 25Q1 收入/归母净利润分别同比+10.3%/-8.2%，鱼干类仍是主力增长引擎，肉干与魔芋增长相对稳定，鹤鹑蛋系列公司坚持走差异化、品质路线，今年加大定量装推广，渠道方面量贩贡献较高增长，电商板块今年阶段性调整，其他会员商超渠道合作稳步推进中。费用端今年预计基本稳定，成本端 Q1 鱼类原料价格略升，公司通过多种应对策略平衡成本影响，全年看鱼类原材料价格波动趋缓，25 年毛利率预计相对稳定。预计 25-26 年 EPS 预测分别为 0.74/0.86 元，对应 25 年 17.5x，维持“强烈推荐”评级。

- 事件：公司发布 25 年一季报，25Q1 实现营收 6.0 亿，同比+10.3%；归母净利润 0.68 亿，同比-8.2%；扣非归母净利润 0.53 亿，同比-8.6%，收入端在春节错期下依然保持双位数增长，经营韧性较强，业绩基本符合预期。
- 25Q1 收入双位数增长，鱼制品仍是主力增长引擎。25Q1 收入同比+10.3%。其中分产品看，鱼制品、豆制品两大核心品类同比增长双位数以上，小鱼干仍是主力增长引擎，肉干与魔芋增长相对稳定。分渠道看，零食量贩增长强劲，流通渠道表现稳定，电商增速慢于整体。在春节备货错期以及一定的高基数下，收入端仍实现较好增长。鹤鹑蛋短期受部分渠道影响略有压力，公司战略不变，走品质路线，今年重点推广“七个博士”塘心鹤鹑蛋，通过生态化布局，占领细分市场，且借助公司传统优势的定量装渠道，推出鹤鹑蛋定量装。此外海外市场销售目前以代理为主，重点推进东南亚区域核心产品导入、推广、渗透，也将打造海外独立品牌“JING”，强化本地化营销，稳步推进经销网络。
- Q1 毛利率保持稳定，费用率略有上升，净利率略降。Q1 公司毛利率同比-0.1pct 至 29.9%，保持稳定态势，Q1 鱼类原料价格略升，公司通过多种应对策略平衡成本影响，全年看鱼类原材料价格波动趋缓。费用端，Q1 公司销售费用率同比+0.2pct，系部分费用投入确认节点影响，全年费用预算预计稳定，管理费用率同比+0.2pct，略有上升，财务费用率受海外业务汇兑损益影响同比+1.1pct，Q1 实现归母净利率 11.3%，同比-2.3pct，扣非归母净利率同比-1.9pct 至 9.0%，盈利能力略降，若剔除汇兑影响盈利能力相对较稳定。
- 投资建议：增长势头稳健，关注多品类进展。25Q1 收入/归母净利润分别同比+10.3%/-8.2%，鱼干类仍是主力增长引擎，肉干与魔芋增长相对稳定，鹤鹑蛋系列公司坚持走差异化、品质路线，今年加大定量装推广，渠道方面量贩贡献较高增长，电商板块今年阶段性调整，其他会员商超渠道合作稳步推进中。费用端今年预计基本稳定，成本端 Q1 鱼类原料价格略升，公司通过多种应对策略平衡成本影响，全年看鱼类原材料价格波动趋缓，25 年毛利率预计相对稳定。预计 25-26 年 EPS 预测分别为 0.74/0.86 元，对应 25 年 17.5x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧、原材料价格上涨超预期、需求不及预期、产能利用率偏低、食品安全问题等。

强烈推荐（维持）

消费品/食品饮料

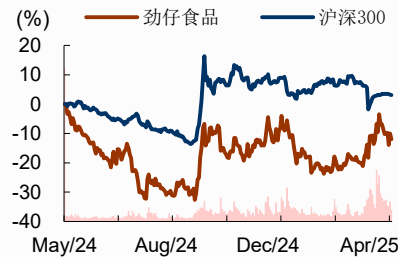
当前股价：12.91 元

基础数据

总股本（百万股）	451
已上市流通股（百万股）	304
总市值（十亿元）	5.8
流通市值（十亿元）	3.9
每股净资产（MRQ）	3.3
ROE（TTM）	19.1
资产负债率	26.7%
主要股东	周劲松
主要股东持股比例	38.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	6	-7
相对表现	13	9	-11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《劲仔食品（003000）24 年报点评——大单品增长稳健，全年盈利优化》2025-03-30
- 《劲仔食品（003000）——坚持大单品思维，潜力成长性标的》2024-09-20

胡思蓓 S1090524090002

husibei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2065	2412	2851	3310	3769
同比增长	41%	17%	18%	16%	14%
营业利润(百万元)	267	353	401	467	539
同比增长	80%	32%	14%	16%	15%
归母净利润(百万元)	210	291	332	388	449
同比增长	68%	39%	14%	17%	16%
每股收益(元)	0.46	0.65	0.74	0.86	1.00
PE	27.8	20.0	17.5	15.0	13.0
PB	4.5	4.1	3.7	3.3	3.0

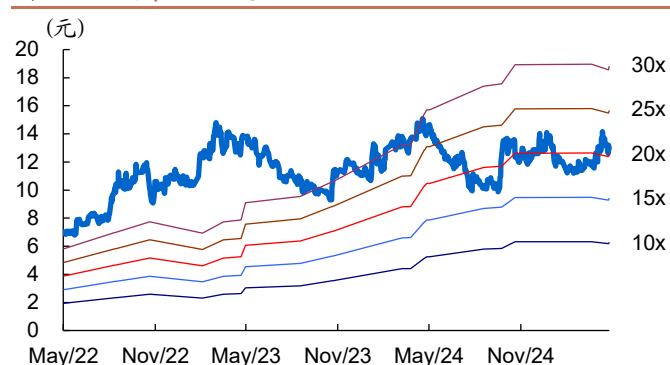
资料来源：公司数据、招商证券

表 1: 各季度业绩回顾

单位: 百万元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23FY	24FY
一、营业总收入	488	569	572	540	590	642	640	595	2065	2412
二、营业总成本	438	520	476	474	512	565	553	533	1833	2103
其中: 营业成本	358	416	385	378	408	449	442	417	1484	1677
营业税金及附加	3	4	3	3	3	3	3	3	13	13
营业费用	51	68	51	71	71	79	67.9	80	222	289
管理费用	18	21	27	21	20	22	28	24	83	91
研发费用	10	11	12	10	12	13	14	12	40	48
财务费用	-3	-1	-2	-8	-3	-2	-2	-2	-8	-15
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
三、其他经营收益	7	16	5	18	7	8	11	18	35	44
其它收益	4	15	3	17	4	5	8	15	30	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	9	3	0	9
投资收益	1	1	1	1	2	3	-6	0	4	1
四、营业利润	57	65	100	84	85	86	98	80	267	353
加: 营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	1	5	0	1	3	4	1	7	8
五、利润总额	56	64	95	84	84	83	93	79	260	345
减: 所得税	11	13	19	9	14	11	17	11	48	51
六、净利润	45	51	77	75	71	72	77	68	212	293
减: 少数股东损益	1	1	1	1	1	0	0	1	2	2
七、归属母公司净利润	44	50	76	74	70	71	77	68	210	291
EPS	0.10	0.11	0.17	0.16	0.15	0.16	0.17	0.15	0.46	0.65
主要比率										
毛利率	26.5%	26.8%	32.6%	30.0%	30.8%	30.1%	31.0%	29.9%	28.2%	30.5%
主营税金率	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%
营业费率	10.5%	11.9%	9.0%	13.1%	12.1%	12.2%	10.6%	13.4%	10.8%	12.0%
管理费	3.7%	3.8%	4.7%	3.9%	3.4%	3.4%	4.3%	4.0%	4.0%	3.8%
营业利润率	11.6%	11.4%	17.5%	15.6%	14.4%	13.4%	15.3%	13.4%	12.9%	14.6%
实际税率	20.4%	19.6%	19.4%	11.2%	16.1%	13.7%	18.0%	14.2%	18.4%	14.9%
净利率	9.0%	8.8%	13.4%	13.6%	11.8%	11.1%	12.0%	11.3%	10.1%	12.1%
YoY										
收入增长率	35.2%	45.9%	26.5%	23.6%	20.9%	12.9%	11.9%	10.3%	41.3%	16.8%
营业利润增长率	37.1%	58.5%	120.5%	88.9%	49.2%	32.2%	-2.4%	-5.1%	79.6%	32.3%
净利润增长率	20.0%	48.6%	122.8%	87.7%	58.7%	42.6%	0.3%	-8.2%	68.1%	39.0%

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 劲仔食品历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 劲仔食品历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《劲仔食品（003000）24 年报点评—大单品增长稳健，全年盈利优化》
2025-03-30
- 2、《劲仔食品（003000）—坚持大单品思维，潜力成长性标的》2024-09-20

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1239	1458	1280	1453	1765
现金	747	675	426	523	758
交易性投资	0	383	383	383	383
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	9	20	24	27	31
其它应收款	4	5	5	6	7
存货	367	317	373	433	494
其他	112	59	69	80	91
非流动资产	579	709	792	859	815
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	407	428	577	710	729
无形资产商誉	40	122	110	99	89
其他	133	160	105	51	(2)
资产总计	1818	2167	2071	2312	2580
流动负债	476	694	444	499	555
短期借款	150	300	0	0	0
应付账款	108	128	151	175	200
预收账款	109	151	178	207	235
其他	109	115	115	117	120
长期负债	30	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0	0
其他	30	43	43	43	43
负债合计	505	737	487	542	598
股本	451	451	451	451	451
资本公积金	458	464	464	464	464
留存收益	398	507	659	842	1050
少数股东权益	6	8	11	14	17
归属于母公司所有者权益	1307	1422	1574	1756	1965
负债及权益合计	1818	2167	2071	2312	2580

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	338	401	472
净利润	212	293	332	388	449
折旧摊销	48	61	66	81	94
财务费用	(8)	(15)	(2)	(7)	(10)
投资收益	(4)	(1)	(44)	(44)	(44)
营运资金变动	(95)	207	(18)	(21)	(21)
其它	3	(3)	4	4	4
投资活动现金流	(185)	(499)	(106)	(106)	(6)
资本支出	(160)	(206)	(150)	(150)	(50)
其他投资	(25)	(293)	44	44	44
筹资活动现金流	258	(110)	(480)	(199)	(231)
借款变动	109	37	(302)	0	0
普通股增加	48	(0)	0	0	0
资本公积增加	178	6	0	0	0
股利分配	(89)	(180)	(180)	(206)	(240)
其他	12	28	2	7	10
现金净增加额	229	(67)	(249)	97	236

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2065	2412	2851	3310	3769
营业成本	1484	1677	1978	2299	2620
营业税金及附加	13	13	15	17	20
营业费用	222	289	344	400	446
管理费用	83	91	104	118	130
研发费用	40	48	54	60	68
财务费用	(8)	(15)	(2)	(7)	(10)
资产减值损失	0	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	9	9	9
其他收益	30	34	34	34	34
投资收益	5	0	0	0	0
营业利润	267	353	401	467	539
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	7	8	8	8	8
利润总额	260	345	393	459	531
所得税	48	51	58	68	79
少数股东损益	2	2	2	3	3
归属于母公司净利润	210	291	332	388	449

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	41%	17%	18%	16%	14%
营业利润	80%	32%	14%	16%	15%
归母净利润	68%	39%	14%	17%	16%
获利能力					
毛利率	28.2%	30.5%	30.6%	30.5%	30.5%
净利率	10.1%	12.1%	11.7%	11.7%	11.9%
ROE	18.4%	21.4%	21.1%	22.1%	22.9%
ROIC	14.3%	16.6%	21.4%	22.1%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	27.8%	34.0%	23.5%	23.5%	23.2%
净负债比率	8.4%	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.6	2.1	2.9	2.9	3.2
速动比率	1.8	1.6	2.0	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.4	1.4	1.5
存货周转率	4.4	4.9	5.7	5.7	5.7
应收账款周转率	222.0	166.0	130.0	130.0	128.0
应付账款周转率	14.2	14.2	14.2	14.1	14.0
每股资料(元)					
EPS	0.46	0.65	0.74	0.86	1.00
每股经营净现金	0.35	1.20	0.75	0.89	1.05
每股净资产	2.90	3.15	3.49	3.89	4.36
每股股利	0.30	0.40	0.46	0.53	0.62
估值比率					
PE	27.8	20.0	17.5	15.0	13.0
PB	4.5	4.1	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	16.3	12.6	10.4	9.0	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。