

劲仔食品 (003000.SZ)

强烈推荐 (维持)

经营表现承压，期待 H2 改善

消费品/食品饮料
当前股价：13.32 元

公司发布 2025 年半年报，公司 Q2 收入/利润分别同比-10.4%/-36.3%，Q2 受需求偏弱、竞争加剧影响，加上公司产品调整，经营表现承压。25H1 线上/线下渠道分别同比-6.8%/+0.9%。展望 H2，公司继续发力鱼干、豆制品等新品创新，加快推进蛋类品牌“七个博士”品牌线下推广，鱼干类加快鳀鱼产品推广与多渠道覆盖，成本端目前原材料价格相对谨慎，期待 H2 营收与利润率端环比改善。我们预计 25-27 年归母净利润分别为 2.6 亿/3.0 亿/3.5 亿，25-27 年 EPS 为 0.57、0.67、0.78 元，对应 26 年 20x，维持“强烈推荐”评级。

基础数据

总股本 (百万股)	451
已上市流通股 (百万股)	300
总市值 (十亿元)	6.0
流通市值 (十亿元)	4.0
每股净资产 (MRQ)	3.1
ROE (TTM)	18.4
资产负债率	33.7%
主要股东	周劲松
主要股东持股比例	38.22%

- 事件：公司发布 2025 年半年度业绩公告，25H1 实现收入 11.24 亿，同比-0.50%；归属归母净利润 1.12 亿，同比-21.86%；扣非归母净利润 0.87 亿，同比-28.94%；25Q2 公司收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 5.28 亿/0.44 亿/0.34 亿，分别同比-10.37%/-36.27%/-47.49%，受行业竞争、产能利用率低及原材料价格影响，业绩低于此前预期。
- Q2 鱼干增长相对稳定，鹤鹑蛋、魔芋增长承压。分产品看，H1 鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品分别收入 7.57 亿/1.96 亿/1.15 亿/0.34 亿，分别同比+7.61%/-24.00%/+3.61%/-10.69%。鱼干类增长表现稳健，环比略有降速；魔芋制品公司减少渠道投入增长承压；禽类制品营收下降幅度大主要系鹤鹑蛋原材料价格低，品类低价竞争加剧所致，公司鹤鹑蛋定位中高端需求表现承压。分渠道看，25H1 经销模式/直营模式分别收入 7.92 亿/3.32 亿，分别同比-9.25%/+29.24%，经销渠道营收略有下降，直营渠道大幅增长，受益于零食专营渠道合作优化，场景创新开发。
- 成本上行、产能利用率偏低，叠加费用投放增加拖累净利率。25Q2 公司毛利率为 28.93%，同比-1.83pct，毛利率下降主要系原材料价格上升、产能利用率低以及电商促销加大所致 (H1 鱼制品/禽制品/豆制品/蔬菜制品毛利率分别同比-1.92pct/-1.61pct/+1.53pct/-10.91pct)；费用侧，Q2 销售/管理/研发费用率分别 14.32%/4.64%/2.65%，分别同比+2.23pct/+1.23pct/+0.61pct，销售费用率上升主要系新媒体推广服务费增加所致；财务费用率-0.37%，同比+0.14pct，主要系报告期内汇兑损益影响所致。25Q2 实现归母净利率 8.41%，同比-3.42pct，盈利能力承压。
- 投资建议：经营表现承压，期待 H2 改善。公司 Q2 收入/利润分别同比-10.4%/-36.3%，Q2 受需求环境偏弱、竞争加剧影响，加上公司产品调整，经营表现承压。25H1 线上/线下渠道分别同比-6.8%/+0.9%。展望 H2，公司继续发力鱼干、豆制品等新品创新，加快推进蛋类品牌“七个博士”品牌线下推广，鱼干类加快鳀鱼产品推广与多渠道覆盖，成本端目前原材料价格相对谨慎，期待 H2 营收与利润率端环比改善。考虑到行业竞争加剧、公司渠道调整以及产能利用率影响盈利能力，我们调整 25-27 年归母净利润预测为 2.6 亿/3.0 亿/3.5 亿，25-27 年 EPS 为 0.57、0.67、0.78 元，对应 26 年 20x，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：宏观经济影响、行业竞争加剧、新品动销不及预期、渠道推广不及预期、成本大幅上涨。

股价表现



相关报告

- 《劲仔食品 (003000) 25Q1 点评—增长势头稳健，关注多品类进展》2025-05-05
- 《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

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

胡思蓓 S1090524090002

✉ husibei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2065	2412	2520	2827	3154
同比增长	41%	17%	4%	12%	12%
营业利润(百万元)	267	353	310	367	425
同比增长	80%	32%	-12%	19%	16%
归母净利润(百万元)	210	291	255	304	353
同比增长	68%	39%	-12%	19%	16%
每股收益(元)	0.46	0.65	0.57	0.67	0.78
PE	28.7	20.6	23.5	19.8	17.0
PB	4.6	4.2	4.0	3.7	3.3

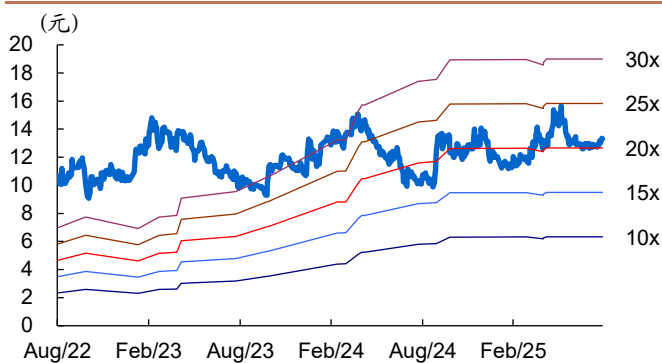
资料来源：公司数据、招商证券

单季度利润表

单位: 百万元	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	2023	2024
一、营业总收入	569	572	540	590	642	640	595	528	2065	2412
二、营业总成本	520	476	474	512	565	553	533	490	1833	2103
其中: 营业成本	416	385	378	408	449	442	417	376	1484	1677
营业税金及附加	4	3	3	3	3	3	3	3	13	13
营业费用	68	51	71	71	79	68	79.5	76	222	289
管理费用	21	27	21	20	22	28	24	25	83	91
研发费用	11	12	10	12	13	14	12	14	40	48
财务费用	-1	-2	-8	-3	-2	-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	16	5	18	7	8	11	18	13	35	44
公允价值变动收益	15	3	17	4	5	8	15	11	30	34
投资收益	0	0	0	0	0	9	3	-4	0	9
其他收益	1	1	1	2	3	-6	0	6	4	1
四、营业利润	65	100	84	85	86	98	80	51	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	5	0	1	3	4	1	1	7	8
五、利润总额	64	95	84	84	83	93	79	51	260	345
减: 所得税	13	19	9	14	11	17	11	7	48	51
六、净利润	51	77	75	71	72	77	68	45	212	293
减: 少数股东损益	1	1	1	1	0	0	1	0	2	2
七、归属母公司净利润	50	76	74	70	71	77	68	44	210	291
EPS	0.11	0.17	0.16	0.15	0.16	0.17	0.15	0.10	0.46	0.65
主要比率										
毛利率	26.8%	32.6%	30.0%	30.8%	30.1%	31.0%	29.9%	28.9%	28.2%	30.5%
主营税金率	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%
营业费率	11.9%	9.0%	13.1%	12.1%	12.2%	10.6%	13.4%	14.3%	10.8%	12.0%
管理费	3.8%	4.7%	3.9%	3.4%	3.4%	4.3%	4.0%	4.6%	4.0%	3.8%
营业利润率	11.4%	17.5%	15.6%	14.4%	13.4%	15.3%	13.4%	9.7%	12.9%	14.6%
实际税率	19.6%	19.4%	11.2%	16.1%	13.7%	18.0%	14.2%	12.9%	18.4%	14.9%
净利率	8.8%	13.4%	13.6%	11.8%	11.1%	12.0%	11.3%	8.4%	10.1%	12.1%
YoY										
收入增长率	45.9%	26.5%	23.6%	20.9%	12.9%	11.9%	10.3%	-10.4%	41.3%	16.8%
营业利润增长率	58.5%	120.5%	88.9%	49.2%	32.2%	-2.4%	-5.1%	-39.2%	79.6%	32.3%
净利润增长率	48.6%	122.8%	87.7%	58.7%	42.6%	0.3%	-8.2%	-36.3%	68.1%	39.0%

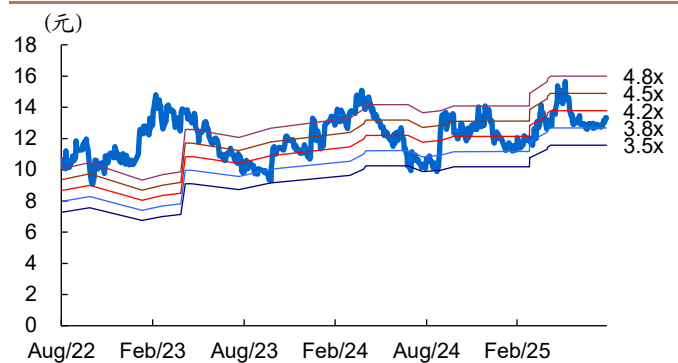
资料来源: 公司报表

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)25Q1 点评—增长势头稳健,关注多品类进展》2025-05-05
- 2、《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
- 3、《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	1165	1280	1528
现金	747	675	363	429	626
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	21	23	26
其它应收款	4	5	5	5	6
存货	367	317	333	370	410
其他	112	59	61	69	76
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	1957	2139	2344
流动负债	476	694	407	441	478
短期借款	150	300	0	0	0
应付账款	108	128	135	150	166
预收账款	109	151	159	176	196
其他	109	115	113	115	116
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	450	484	521
股本	451	451	451	451	451
资本公积金	458	464	464	464	464
留存收益	398	507	582	728	893
少数股东权益	6	8	10	13	15
归属于母公司所有者权益	1307	1422	1497	1642	1807
负债及权益合计	1818	2167	1957	2139	2344

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	275	325	383
净利润	212	293	255	304	353
折旧摊销	48	61	66	81	94
财务费用	(8)	(15)	(2)	(6)	(8)
投资收益	(4)	(1)	(44)	(44)	(44)
营运资金变动	(95)	207	(4)	(13)	(14)
其它	3	(3)	3	4	3
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)	(481)	(152)	(180)
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)	(158)	(188)
其他	12	28	2	6	8
现金净增加额	229	(67)	(312)	67	197

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2065	2412	2520	2827	3154
营业成本	1484	1677	1767	1963	2178
营业税金及附加	13	13	13	15	16
营业费用	222	289	331	371	411
管理费用	83	91	97	106	115
研发费用	40	48	48	54	60
财务费用	(8)	(15)	(2)	(6)	(8)
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	310	367	425
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	302	359	417
所得税	48	51	45	53	62
少数股东损益	2	2	2	2	3
归属于母公司净利润	210	291	255	304	353

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	41%	17%	4%	12%	12%
营业利润	80%	32%	-12%	19%	16%
归母净利润	68%	39%	-12%	19%	16%
获利能力					
毛利率	28.2%	30.5%	29.9%	30.5%	31.0%
净利率	10.1%	12.1%	10.1%	10.7%	11.2%
ROE	18.4%	21.4%	17.0%	18.5%	19.5%
ROIC	14.3%	16.6%	17.4%	18.6%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	27.8%	34.0%	23.0%	22.6%	22.2%
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	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
存货周转率	4.4	4.9	5.4	5.6	5.6
应收账款周转率	222.0	166.0	122.0	127.0	127.0
应付账款周转率	14.2	14.2	13.5	13.8	13.8
每股资料(元)					
EPS	0.46	0.65	0.57	0.67	0.78
每股经营净现金	0.35	1.20	0.61	0.72	0.85
每股净资产	2.90	3.15	3.32	3.64	4.01
每股股利	0.30	0.40	0.35	0.42	0.48
估值比率					
PE	28.7	20.6	23.5	19.8	17.0
PB	4.6	4.2	4.0	3.7	3.3
EV/EBITDA	16.9	13.1	13.4	11.4	9.8

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。