

劲仔食品 (003000.SZ)

Q2 阶段性承压，长期战略坚定

事件：劲仔食品 25H1 实现营收 11.2 亿元，同比-0.5%，归母净利润 1.1 亿元，同比-21.9%，扣非归母净利润 0.9 亿元，同比-28.9%。其中 25Q2 营收 5.3 亿元，同比-10.4%，归母净利润 0.4 亿元，同比-36.3%，扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-47.5%。拟中期分红 4472.9 万元，分红率 39.9%。

鹤鹑蛋缩量影响短期成长性，扩品拓渠坚定长期发展方向。25H1 劲仔食品营收同比-0.5%至 11.2 亿元。产品维度看，25H1 鱼制品营收同比+7.6%至 7.6 亿元，公司加强深海鳀鱼产品宣传及品牌传播，赋能终端网点拓展覆盖，牵引鱼制品营收持续扩容；禽类制品营收同比-24.0%至 2.0 亿元，预计与鹤鹑蛋行业竞争加剧相关，但劲仔首创“溏心鹤鹑蛋”拓展品类边界；豆制品营收同比+3.6%至 1.1 亿元，预计与公司加大周鲜鲜等新品推广及铺市相关；蔬菜制品营收同比-10.7%至 3404.7 万元，预计与成本压力及魔芋品类竞争加剧相关，但公司不改产品创新方向，推新多款魔芋新品。渠道维度看，25H1 线下市场营收同比+0.9%至 9.4 亿元，预计其中量贩等新兴表现较好，但传统经销渠道相对承压，当前渠道客流向新兴渠道集中，传统卖场及流通渠道面临转型压力。线上市场营收同比-6.8%至 1.9 亿元，预计与线上流量成本增加后，公司主动调整电商运营策略相关。

成本压力与费投增加，盈利能力阶段性承压。25H1 公司毛利率同比-1.0pct 至 29.4%，公司仍然面临一定成本压力，尤其是魔芋成本上涨对蔬菜制品的毛利率形成较大挑战，25H1 鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品毛利率分别同比-1.9/-1.6/+1.5/-10.9pct 至 30.4%/20.6%/32.5%/24.9%；25H1 销售费用率/管理费用率分别同比+1.2/+0.7pct 至 13.8%/4.3%，主要来自于电商推广费用及团队薪酬增加，净利率同比-2.8pct 至 10.0%。25Q2 公司毛利率同比-1.8pct 至 28.9%，预计与魔芋成本上涨及禽类制品规模效应收缩相关，销售/管理费用率分别同比+2.2/+1.2pct 至 14.3%/4.6%，费用投放总额均有一定增加，考虑规模效应收窄，费用率有所提升，最终净利率同比-3.5pct 至 8.4%，受成本压力、费用投放及规模效应影响，盈利能力有所承压。

外部压力与内部发展短期错配，大单品公司长期空间充足。劲仔作为大单品公司，当前小鱼以高端产品引领及渠道拓展持续打开品类天花板，鹤鹑蛋短期调整但溏心鹤鹑蛋若拓展覆盖面、形成消费者认知仍能扩充品类空间，魔芋品类当前快速爆发但成本压力相对较大，以新品探索差异化发展路径未来想象空间充足。公司内部战略仍沿高势能方向发展，包括人员扩充、费用投放增加，但行业外部竞争压力增加，传统渠道调整压力及品类竞争加剧，与公司战略发展形成阶段性错配，形成短期经营压力。

投资建议：我们认为劲仔食品虽然 Q2 经营有所承压，但大单品公司在产品和渠道方面均具备提升空间。考虑到公司 Q2 的产品渠道调整及利润端压力，我们调整此前业绩预期，预计 2025-2027 年公司营收分别同比+3.2%/+12.5%/+11.2%至 24.9/28.0/31.1 亿元，归母净利润分别同比-12.9%/+31.5%/+13.0%至 2.5/3.3/3.8 亿元，维持“买入”评级。

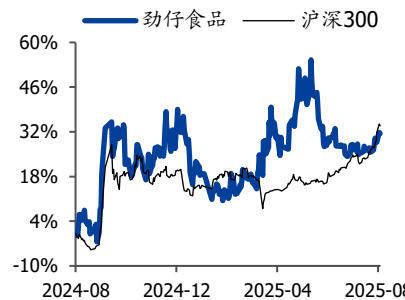
风险提示：新品推广不及预期、渠道竞争加剧、原材料价格大幅上升。

买入（维持）

股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
08月26日收盘价(元)	13.32
总市值(百万元)	6,005.91
总股本(百万股)	450.89
其中自由流通股(%)	66.62
30日日均成交量(百万股)	10.35

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号：S0680524120001

邮箱：liziyu1@gszq.com

分析师 王玲瑶

执业证书编号：S0680524060005

邮箱：wanglingyao@gszq.com

相关研究

- 《劲仔食品(003000.SZ)：收入表现积极，渠道开拓可期》 2025-04-29
- 《劲仔食品(003000.SZ)：全年平稳收官，小鱼延续高势能》 2025-03-25
- 《劲仔食品(003000.SZ)：利润延续高增，渠道持续扩张》 2024-10-24

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,065	2,412	2,489	2,799	3,111
增长率 yoy (%)	41.3	16.8	3.2	12.5	11.2
归母净利润 (百万元)	210	291	254	334	377
增长率 yoy (%)	68.2	39.0	-12.9	31.5	13.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.65	0.56	0.74	0.84
净资产收益率 (%)	16.0	20.5	15.6	17.5	17.0
P/E (倍)	28.7	20.6	23.7	18.0	15.9
P/B (倍)	4.6	4.2	3.7	3.2	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1239	1458	1645	1944	2286
现金	747	675	833	1089	1399
应收票据及应收账款	9	20	14	12	9
其他应收款	4	5	4	4	5
预付账款	10	14	12	11	12
存货	367	317	345	382	415
其他流动资产	102	427	437	447	447
非流动资产	579	709	706	700	694
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	407	428	415	398	378
无形资产	40	122	127	132	138
其他非流动资产	133	160	164	170	178
资产总计	1818	2167	2351	2644	2980
流动负债	476	694	634	646	669
短期借款	150	300	300	300	300
应付票据及应付账款	108	128	99	98	95
其他流动负债	217	266	235	249	275
非流动负债	30	43	77	80	80
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	43	77	80	80
负债合计	505	737	710	726	749
少数股东权益	6	8	11	13	16
股本	451	451	451	451	451
资本公积	505	516	519	519	519
留存收益	396	508	717	992	1302
归属母公司股东权益	1307	1422	1630	1905	2215
负债和股东权益	1818	2167	2351	2644	2980

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	213	361	436
净利润	212	293	256	336	380
折旧摊销	50	64	49	52	54
财务费用	2	-2	6	6	6
投资损失	-4	-1	-6	-8	0
营运资金变动	-106	199	-90	-30	-9
其他经营现金流	3	-11	-2	5	5
投资活动现金流	-185	-499	-37	-43	-54
资本支出	-159	-197	-48	-48	-51
长期投资	-30	-310	0	0	0
其他投资现金流	4	8	11	5	-3
筹资活动现金流	258	-110	-17	-62	-72
短期借款	150	150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	214	10	3	0	0
其他筹资现金流	-154	-270	-20	-62	-72
现金净增加额	231	-67	159	256	310

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2065	2412	2489	2799	3111
营业成本	1484	1677	1776	1962	2133
营业税金及附加	13	13	15	17	19
营业费用	222	289	305	336	370
管理费用	83	91	99	106	109
研发费用	40	48	49	53	54
财务费用	-8	-15	-7	-11	-16
资产减值损失	0	0	1	1	1
其他收益	30	34	48	58	0
公允价值变动收益	0	9	0	0	0
投资净收益	4	1	6	8	0
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	267	353	306	401	442
营业外收入	0	0	0	1	1
营业外支出	7	8	6	6	6
利润总额	260	345	301	396	437
所得税	48	51	45	59	57
净利润	212	293	256	336	380
少数股东损益	2	2	2	3	3
归属母公司净利润	210	291	254	334	377
EBITDA	304	392	343	437	475
EPS (元/股)	0.46	0.65	0.56	0.74	0.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	16.8	3.2	12.5	11.2
营业利润(%)	79.6	32.3	-13.1	30.9	10.2
归属母公司净利润(%)	68.2	39.0	-12.9	31.5	13.0
获利能力					
毛利率(%)	28.2	30.5	28.6	29.9	31.4
净利率(%)	10.1	12.1	10.2	11.9	12.1
ROE(%)	16.0	20.5	15.6	17.5	17.0
ROIC(%)	14.0	16.0	12.8	14.6	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	27.8	34.0	30.2	27.5	25.1
净负债比率(%)	-44.5	-25.4	-31.6	-40.2	-48.4
流动比率	2.6	2.1	2.6	3.0	3.4
速动比率	1.6	1.6	1.9	2.3	2.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	221.6	166.4	145.7	219.6	306.5
应付账款周转率	14.2	14.2	15.7	19.9	22.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.56	0.74	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	1.20	0.47	0.80	0.97
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.15	3.61	4.22	4.91
估值比率					
P/E	28.7	20.6	23.7	18.0	15.9
P/B	4.6	4.2	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	16.2	14.8	16.0	12.0	10.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com