



业务阶段性承压，期待调整成效释放

—— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，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%。
- 25H1 鹌鹑蛋收入承压，零食专营渠道延续高增。分品类，**25H1 鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品收入分别同比+7.6%/-24.0%/+3.6%/-10.7%，鱼制品、豆制品稳健增长；鹌鹑蛋受景气度与竞争影响承压。**分渠道，**25H1 线下/线上收入分别同比+0.9%/-6.8%，渠道广度和深度提升，覆盖终端超 30 万个，经销商数量 3502 家，同比+10.6%；零食专营渠道保持高增。**分区域，**25H1 华东/华中/西南/华南/华北/西北/东北/境外收入分别同比+4.0%/-4.9%/+6.0%/+8.4%/-9.9%/-8.3%/-6.4%/+40.1%，海外增速领跑国内。
- 费投叠加规模效应收窄，25Q2 盈利能力阶段性承压。**公司 25Q2 归母净利率为 8.4%，同比-3.4pcts。具体拆分来看，25Q2 毛利率为 28.9%，同比-1.8pcts，受原材料成本波动及规模效应收窄影响。销售费用率为 14.3%，同比+2.2pcts，主因电商平台推广服务费投放加大；管理费用率为 4.6%，同比+1.2pcts，主要系职工薪酬增加。
- 产品推新与渠道调整加速，期待 25H2 成效释放。短期看，**公司经营有望边际改善，品类上，推新节奏加快，布局魔芋等景气品类有望补充增长动能。渠道上，1) 零食量贩景气持续，公司仍有 SKU 合作空间，渠道红利有望延续；2) 流通渠道作为基本盘，有望在精细化运营下赋能大单品和新品的持续渗透；3) 部分创新升级产品进入胖东来后销售良好，高势能渠道有望突破。**长期看，**劲仔坚持创新健康零食、进行品牌建设，优秀的产品禀赋与持续提升的渠道能力有望助力收入中枢长期增长。此外，公司海外市场亦有望实现进一步拓展。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年归母净利润分别为 2.7/3.3/3.9 亿元，同比-6%/+20%/+19%，对应 PE 为 21/18/15X，公司核心大单品产品力无虞，调整有望带来经营边际改善，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧的风险；新品推广不及预期的风险；渠道拓展不及预期的风险；食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2411.94	2513.95	2864.36	3251.97
收入增长率%	16.79	4.23	13.94	13.53
归母净利润(百万元)	291.33	273.47	328.97	390.84
利润增速%	39.01	-6.13	20.30	18.81
毛利率%	30.47	30.56	31.06	31.45
摊薄 EPS(元)	0.65	0.61	0.73	0.87
PE	19.83	21.12	17.56	14.78
PB	4.06	3.49	2.99	2.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

劲仔食品（股票代码：003000）

推荐 维持

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理 彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

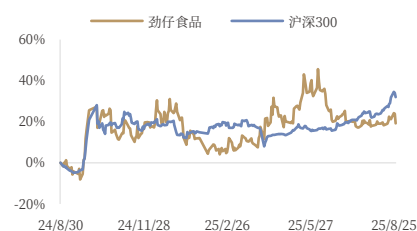
市场数据

2025-8-27

股票代码	003000
A 股收盘价(元)	12.81
上证指数	3800.35
总股本(万股)	45,089
实际流通 A 股(万股)	30,039
流通 A 股市值(亿元)	38

相对沪深 300 表现图

2025-8-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_劲仔食品_经营韧性较强，入延续稳健增长
- 【银河食饮】公司点评_劲仔食品_收入实现较快增长，期待焕新成效释放
- 【银河食饮】公司深度_劲仔食品_铸造冠军单品，劲拓多元渠道

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1458.04	1838.12	2210.37	2668.70
现金	674.64	960.30	1300.00	1709.81
应收账款	20.32	16.29	18.24	23.06
其它应收款	4.58	4.95	5.42	6.24
预付账款	13.93	14.13	15.32	17.95
存货	317.11	415.00	443.93	484.18
其他	427.45	427.45	427.45	427.45
非流动资产	709.00	730.31	721.82	661.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	427.73	423.19	413.21	352.65
无形资产	121.72	122.32	122.33	122.03
其他	159.56	184.81	186.28	186.75
资产总计	2167.04	2568.44	2932.19	3330.13
流动负债	693.55	826.78	912.05	979.13
短期借款	299.50	399.50	449.50	449.50
应付账款	127.92	140.54	151.22	173.40
其他	266.13	286.75	311.32	356.23
非流动负债	43.09	73.77	73.77	73.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.09	73.77	73.77	73.77
负债合计	736.65	900.55	985.82	1052.90
少数股东权益	8.50	11.26	14.58	18.53
归属母公司股东权益	1421.89	1656.62	1931.79	2258.70
负债和股东权益	2167.04	2568.44	2932.19	3330.13

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	541.82	288.38	427.82	507.48
净利润	293.48	276.23	332.30	394.79
折旧摊销	64.19	74.06	80.59	80.91
财务费用	-2.24	7.17	8.67	9.17
投资损失	-0.86	-6.08	-3.66	-3.32
营运资金变动	198.58	-62.51	2.72	18.55
其它	-11.33	-0.49	7.20	7.38
投资活动现金流	-498.51	-88.46	-75.64	-24.58
资本支出	-196.73	-83.25	-63.21	-13.38
长期投资	-310.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.22	-5.21	-12.43	-11.20
筹资活动现金流	-110.37	79.79	-12.47	-73.09
短期借款	149.50	100.00	50.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-259.87	-20.21	-62.47	-73.09
现金净增加额	-66.78	279.76	339.70	409.80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2411.94	2513.95	2864.36	3251.97
营业成本	1677.08	1745.72	1974.76	2229.16
营业税金及附加	12.61	14.17	16.21	17.91
营业费用	288.62	326.81	369.50	416.25
管理费用	90.73	98.04	107.41	117.07
财务费用	-15.32	-6.33	-10.54	-16.83
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	9.44	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.86	6.08	3.66	3.32
营业利润	352.70	331.92	398.14	471.84
营业外收入	0.22	0.21	0.23	0.22
营业外支出	8.21	7.16	7.43	7.60
利润总额	344.71	324.98	390.94	464.45
所得税	51.22	48.75	58.64	69.67
净利润	293.48	276.23	332.30	394.79
少数股东损益	2.15	2.76	3.32	3.95
归属母公司净利润	291.33	273.47	328.97	390.84
EBITDA	391.79	392.72	460.99	528.53
EPS (元)	0.65	0.61	0.73	0.87

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.79%	4.23%	13.94%	13.53%
营业利润	32.28%	-5.89%	19.95%	18.51%
归属母公司净利润	39.01%	-6.13%	20.30%	18.81%
毛利率	30.47%	30.56%	31.06%	31.45%
净利率	12.08%	10.88%	11.49%	12.02%
ROE	20.49%	16.51%	17.03%	17.30%
ROIC	16.02%	13.02%	13.42%	13.89%
资产负债率	33.99%	35.06%	33.62%	31.62%
净负债比率	-25.41%	-32.85%	-43.03%	-54.77%
流动比率	2.10	2.22	2.42	2.73
速动比率	1.56	1.65	1.87	2.17
总资产周转率	1.21	1.06	1.04	1.04
应收账款周转率	166.40	137.30	165.88	157.47
应付账款周转率	14.20	13.01	13.54	13.73
每股收益	0.65	0.61	0.73	0.87
每股经营现金	1.20	0.64	0.95	1.13
每股净资产	3.15	3.67	4.28	5.01
P/E	19.83	21.12	17.56	14.78
P/B	4.06	3.49	2.99	2.56
EV/EBITDA	14.84	13.31	10.71	8.57
P/S	2.39	2.30	2.02	1.78

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类与啤酒板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn