

静待调整见效

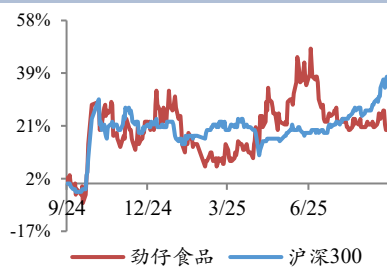
——劲仔食品 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元）	12.53
近 12 个月最高/最低（元）	16.15/9.85
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	300
流通股比例（%）	66.62
总市值（亿元）	56
流通市值（亿元）	38

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

相关报告

1. 劲仔食品 24 年报：收入稳健，静待改革见效 2025-03-26
2. 劲仔食品 24Q3：盈利弹性兑现 2024-10-24
3. 劲仔食品 24Q3 预告：盈利弹性如期兑现 2024-10-15

主要观点：

● 公司发布 25Q2 业绩：

- **25Q2**：收入 5.28 亿元（-10.37%），归母净利润 0.44 亿元（-36.27%），扣非归母净利润 0.34 亿元（-47.49%）。
- **25H1**：收入 11.24 亿元（-0.5%），归母净利润 1.12 亿元（-21.86%），扣非归母净利润 0.87 亿元（-29.84%）。

● 收入：仍处于调整阶段

- 分品类：25H1 公司鱼制品/禽类制品/豆制品营收各同比 +7.6%/-24.0%/+3.6%，主业小鱼与豆干表现相对较好。拆分 25Q2，我们预计鱼制品同比持平略增，增幅环比收窄；豆制品同比微降，环比由增转亏；鹌鹑蛋仍处于调整阶段，预计 25Q2 降幅扩大。除淡季外，公司自身调整、竞争环境加剧预计亦有影响。
- 分渠道：25H1 公司线下/线上营收各同比 +0.9%/-6.8%。线下渠道中，我们预计 25Q2 量贩渠道仍有增长，流通、现代渠道表现较弱。线上渠道中，我们预计抖音渠道调整幅度较大。据久谦，25Q2 公司线上合计 GMV 同比 -24%，天猫/京东/抖音 GMV 各同比 -24%/-10%/-36%。

● 利润：规模效应减弱+成本扰动

- 25Q2 公司毛利率同比 -1.8pct，预计主因鱼干成本上升。同期，公司销售/管理/财务费率各同比 +2.2/+1.2/+0.1pct，主因收入下降导致规模效应减弱。综上 25Q2 公司净利率同比 -3.4pct。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

- **25H1** 为公司调整阶段，叠加外部环境竞争加剧，渠道红利减弱，公司表现承压。展望 **H2**，除公司调整逐步见效外，新品仍可期待。

盈利预测：考虑公司改革进程、鱼干成本以及竞争加剧，我们更新盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 25.43/27.90/30.78 亿元（原值 27.57/31.27/35.18 亿元），同比 +5.4%/+9.7%/+10.3%；实现归母净利润 2.51/3.33/3.90 亿元（原值 3.17/3.70/4.31 亿元），同比 -13.9%/+32.9%/+17.1%；当前股价对应 PE 分别为 23/17/14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

渠道改革不及预期，新品推广不及预期，成本上涨风险，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2412	2543	2790	3078
收入同比（%）	16.8%	5.4%	9.7%	10.3%
归属母公司净利润	291	251	333	390
净利润同比（%）	39.0%	-13.9%	32.9%	17.1%
毛利率（%）	30.5%	30.3%	31.1%	31.8%
ROE（%）	20.5%	15.8%	18.5%	19.2%
每股收益（元）	0.65	0.56	0.74	0.87
P/E	20.92	22.53	16.95	14.48
P/B	4.34	3.57	3.14	2.78
EV/EBITDA	14.84	15.58	11.55	9.57

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1458	1774	2094	2482	营业收入	2412	2543	2790	3078
现金	675	863	1155	1494	营业成本	1677	1772	1921	2100
应收账款	20	11	12	13	营业税金及附加	13	16	18	20
其他应收款	5	5	5	6	销售费用	289	343	335	369
预付账款	14	14	15	17	管理费用	91	99	106	114
存货	317	454	479	525	财务费用	-15	-11	-14	-21
其他流动资产	427	427	427	427	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	709	698	686	651	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	3	3	3
固定资产	428	397	365	332	营业利润	353	312	412	482
无形资产	122	127	131	131	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	160	175	190	188	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	2167	2472	2780	3134	利润总额	345	305	405	475
流动负债	694	803	891	1007	所得税	51	52	69	81
短期借款	300	370	440	510	净利润	293	253	336	394
应付账款	128	144	149	163	少数股东损益	2	2	3	4
其他流动负债	266	290	303	334	归属母公司净利润	291	251	333	390
非流动负债	43	74	74	74	EBITDA	392	332	428	489
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	0.56	0.74	0.87
其他非流动负债	43	74	74	74	主要财务比率				
负债合计	737	877	965	1081	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	8	11	14	18	成长能力				
股本	451	451	451	451	营业收入	16.8%	5.4%	9.7%	10.3%
资本公积	516	519	519	519	营业利润	32.3%	-11.5%	32.1%	16.8%
留存收益	455	615	831	1065	归属于母公司净利润	39.0%	-13.9%	32.9%	17.1%
归属母公司股东权	1422	1584	1801	2035	获利能力				
负债和股东权益	2167	2472	2780	3134	毛利率 (%)	30.5%	30.3%	31.1%	31.8%
现金流量表					净利率 (%)	12.1%	9.9%	11.9%	12.7%
单位:百万元					ROE (%)	20.5%	15.8%	18.5%	19.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	16.0%	12.4%	14.3%	14.6%
经营活动现金流	542	204	376	438	偿债能力				
净利润	293	253	336	394	资产负债率 (%)	34.0%	35.5%	34.7%	34.5%
折旧摊销	64	37	37	35	净负债比率 (%)	51.5%	55.0%	53.2%	52.7%
财务费用	-2	7	9	10	流动比率	2.10	2.21	2.35	2.46
投资损失	-1	-3	-3	-3	速动比率	1.56	1.57	1.74	1.88
营运资金变动	199	-89	-9	-4	营运能力				
其他经营现金流	84	341	351	403	总资产周转率	1.21	1.10	1.06	1.04
投资活动现金流	-499	-22	-28	-3	应收账款周转率	166.40	164.10	249.34	250.09
资本支出	-197	-18	-17	-6	应付账款周转率	14.20	13.04	13.12	13.45
长期投资	-310	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	8	-4	-11	3	每股收益	0.65	0.56	0.74	0.87
筹资活动现金流	-110	6	-55	-96	每股经营现金流 (摊薄)	1.20	0.45	0.83	0.97
短期借款	150	70	70	70	每股净资产	3.15	3.51	3.99	4.51
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	20.92	22.53	16.95	14.48
资本公积增加	10	3	0	0	P/B	4.34	3.57	3.14	2.78
其他筹资现金流	-270	-67	-125	-166	EV/EBITDA	14.84	15.58	11.55	9.57
现金净增加额	-67	188	293	339					

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。