

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.32
总股本/流通股本(亿股)	4.51 / 3.00
总市值/流通市值(亿元)	60 / 40
52周内最高/最低价	15.65 / 10.19
资产负债率(%)	34.0%
市盈率	20.34
第一大股东	周劲松

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

劲仔食品(003000)

传统渠道表现弱势，静待下半年逐季改善

● 事件

公司 2025 年上半年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 11.24/1.12/0.87 亿元，同比-0.5%/-21.86%/-28.94%。公司单 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 5.28/0.44/0.34 亿元，同比-10.37%/-36.27%/-47.49%。

● 投资要点

鹌鹑蛋下滑拖累收入增长，销售团队调整与考核机制改革带来内部经营阵痛期。分产品，25H1 鱼制品/禽肉制品/豆制品/蔬菜制品分别实现收入 7.57/1.96/1.15/0.34 亿元，同比+7.61%/-24%/+3.61%/-10.69%。小鱼作为核心品类通过持续产品创新升级实现稳步增长，鹌鹑蛋上半年收入增长不及预期，行业竞争加剧，长期看仍具有较大成长空间，但品类修复周期将进一步拉长，亟待头部企业引领价值链梳理与产品升级。公司重点培育魔芋产品作为第四大品类，麻酱素毛肚、京门酱肚新品推出反馈良好。分渠道，境外实现收入 0.13 亿元，同比+40.1%，25H1 经销/直营模式分别实现收入 7.92/3.32 亿元，同比-9.25%/+29.24%。渠道角度来看，零食量贩、海外市场增长情况良好，山姆渠道因舆情事件影响、进口进度放缓。传统流通渠道承压较大、受零食量贩渠道挤压明显，导致渠道销售下滑。电商渠道下滑主因社区团购行业性回撤且新媒体渠道无明显增长带动，导致电商尚未有显著起色。

小鱼价格上涨带来成本压力，费用支出相对稳定，但因收入规模收缩导致报表端费用率高企。2025 年上半年公司毛利率/归母净利率为 29.45%/9.96%，分别同比-0.96/-2.72pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.81%/4.32%/2.3%/-0.37%，分别同比 1.23/0.69/0.36/0.61pct。25Q2，公司毛利率/归母净利率为 28.93%/8.41%，分别同比-1.83/-3.42pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.32%/4.64%/2.65%/-0.37%，分别同比 2.23/1.23/0.61/0.14pct。电商平台费用支出加大，职工薪酬因去年下半年引进人才和组建团队有所上涨。

公司整体经营重点从品牌升级转向以渠道建设为中心，在坚持品类坚守、健康食材选取和健康化推进的同时，更关注渠道需求，高效响应渠道需要，下半年销售收入力争回到正增长。零食渠道持续进口推动月销爬坡，其余线下渠道通过精细化渠道运营提升终端网点覆盖率，在流通渠道推行“3+1+N”策略，渠道铺设由鱼制品、魔芋、其余大单品构成，稳住小鱼基本盘且坚定推新，旨在实现流通渠道精细化

管理转型，通过信息化手段收集网点数据，提升销售服务质量。成本压力下半年有望缓解，9-10月新鱼汛期到来，Q3起采购量将有所增加，新采购季价格预期平稳，费用投放将针对性对线下品牌营销进行投放。

● 盈利预测与投资评级

根据公司中报情况，我们下调 2025 年-2027 年营业收入预测至 24.37/27.02/30.91 亿元（原预测 28.30/33.56/38.77 亿元），同比 +1.06%/+10.86%/+14.38%，下调 2025 年-2027 年归母净利润预测至 2.44/3.12/3.75 亿元（原预测 3.25/3.99/4.81 亿元），同比 -16.23%/+27.87%/+20.11%，对应三年 EPS 分别为 0.54/0.69/0.83 元，对应当前股价 PE 分别为 23/18/15 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2412	2437	2702	3091
增长率(%)	16.79	1.06	10.86	14.38
EBITDA（百万元）	390.31	333.70	406.61	473.50
归属母公司净利润（百万元）	291.33	244.04	312.04	374.78
增长率(%)	39.01	-16.23	27.87	20.11
EPS（元/股）	0.65	0.54	0.69	0.83
市盈率（P/E）	19.39	23.15	18.11	15.07
市净率（P/B）	3.97	3.62	3.24	2.88
EV/EBITDA	14.45	15.21	12.07	9.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2412	2437	2702	3091	营业收入	16.8%	1.1%	10.9%	14.4%
营业成本	1677	1707	1871	2117	营业利润	32.3%	-17.6%	26.9%	21.3%
税金及附加	13	12	15	19	归属于母公司净利润	39.0%	-16.2%	27.9%	20.1%
销售费用	289	329	324	365	获利能力				
管理费用	91	102	103	108	毛利率	30.5%	30.0%	30.7%	31.5%
研发费用	48	54	51	59	净利率	12.2%	10.1%	11.5%	12.2%
财务费用	-15	5	-2	-2	ROE	20.5%	15.6%	17.9%	19.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	31.3%	28.4%	31.6%	37.8%
营业利润	353	291	369	448	偿债能力				
营业外收入	0	5	5	5	资产负债率	34.0%	22.5%	22.1%	22.0%
营业外支出	8	7	7	7	流动比率	2.10	3.22	3.47	3.63
利润总额	345	289	367	445	营运能力				
所得税	51	43	55	67	应收账款周转率	118.67	154.29	154.29	154.29
净利润	293	245	312	379	存货周转率	5.29	4.21	4.21	4.21
归母净利润	291	244	312	375	总资产周转率	1.11	1.20	1.20	1.22
每股收益(元)	0.65	0.54	0.69	0.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.54	0.69	0.83
货币资金	675	413	604	825	每股净资产	3.15	3.47	3.87	4.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	20	16	18	20	PE	19.39	23.15	18.11	15.07
预付款项	14	14	16	18	PB	3.97	3.62	3.24	2.88
存货	317	406	445	503	现金流量表				
流动资产合计	1458	1340	1586	1887	净利润	293	194	287	362
固定资产	438	428	424	425	折旧和摊销	61	40	41	30
在建工程	45	51	44	27	营运资本变动	186	-122	-13	-18
无形资产	122	118	114	110	其他	-3	53	24	15
非流动资产合计	709	689	663	642	经营活动现金流净额	538	165	340	388
资产总计	2167	2029	2249	2529	资本开支	-191	-20	-15	-10
短期借款	300	0	0	0	其他	-308	3	-1	0
应付票据及应付账款	128	137	151	170	投资活动现金流净额	-499	-17	-16	-10
其他流动负债	266	278	307	349	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	694	416	457	519	债务融资	148	-302	-2	-2
其他	43	41	39	37	其他	-269	-108	-130	-156
非流动负债合计	43	41	39	37	筹资活动现金流净额	-110	-410	-133	-158
负债合计	737	457	496	556	现金及现金等价物净增加额	-71	-262	191	220
股本	451	451	451	451					
资本公积金	516	516	516	516					
未分配利润	455	596	776	992					
少数股东权益	8	10	9	13					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	1430	1572	1752	1972					
负债和所有者权益总计	2167	2029	2249	2529					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048