

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

劲仔食品(003000.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

程丽丽 食品饮料分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

调整阶段，业绩承压

2025年9月1日

事件: 公司 25H1 实现营收 11.24 亿元，同比-0.5%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比-21.9%。25Q2 实现营收 5.28 亿元，同比-10.4%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比-36.3%。

点评:

- **鱼制品保持稳健增长，鹌鹑蛋增速放缓。** 品类端公司鱼制品/豆制品/禽肉制品/蔬菜制品 25H1 分别实现营收 7.6/1.1/2.0/0.34 亿，分别同比 +7.6%/3.6%/-24.0%/-10.7%，核心单品鱼制品、豆制品增速保持稳健，增速受上半年辣卤赛道竞争激烈略有影响；禽肉制品同比下滑我们预计主要系鹌鹑蛋增长承压，鹌鹑蛋品类竞争仍激烈及公司进行品牌切换等影响；魔芋等蔬菜制品 25H1 处于产品优化阶段，未贡献显著增量。渠道端，公司 24Q4 通过大包装顺利开拓 KA/BC 等现代渠道，25H1 来看现代渠道的边际红利有所减弱；零食量贩渠道在门店扩张、品类数量提升下，我们预计该渠道贡献上半年主要增量；线上 25H1 同比-6.8%，主因线上流量边际增量减弱及竞争持续激烈，公司持续积极推进与会员店的合作。
- **规模效应减弱及小鱼成本同比有压力，盈利能力短期承压。** 25Q2 公司实现毛利率 28.9%，同比-1.8pct，我们预计主要系小鱼成本同比承压及收入表现较弱下规模效应减弱。25Q2 销售费用率/管理费用率 14.3%/4.6%，同比+2.2/1.2pct，费用绝对额同比略微增长，费用率由于规模效应减弱有所提升。对应 25Q2 归母净利率为 8.4%，同比-3.5pct，盈利能力短期有所承压。
- **盈利预测与投资评级:** 公司过去三年核心成长逻辑在于开拓现代渠道提升鱼制品的渗透率+鹌鹑蛋新品亦有贡献，目前来看，不论是现代渠道开拓亦或是零食量贩的渠道红利有所减弱，渠道红利减弱也是今年上半年整体零食板块表现相对弱的核心原因，相对应，卫龙、盐津等具备魔芋品类红利的公司则表现相对更为突出。往后展望，在渠道布局更为全面下，零食公司后续的增长驱动力更加来自于核心品类和新品类的红利驱动。公司流通渠道起家，扩张现代渠道，目前渠道布局相比之前更为完善，在打造大单品具备小鱼干等品类的成功经验，魔芋为公司重点培育的产品，上半年推出魔芋新品麻酱魔芋“京门爆肚”，后续建议重点关注公司推新品的节奏及魔芋等具备品类红利产品的表现。我们预计 25-26 收入/归母净利分别为 24.6/2.6 亿、27.4/3.3 亿，维持对公司的“买

入”评级。

- **风险因素：**鹤鹑蛋等核心品类竞争加剧、魔芋等潜在新品表现一般、未积极拥抱前端渠道变革、食品安全问题。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,065	2,412	2,463	2,738	3,004
增长率 YoY %	41.3%	16.8%	2.1%	11.2%	9.7%
归属母公司净利润 (百万元)	210	291	263	331	387
增长率 YoY%	68.2%	39.0%	-9.8%	26.1%	16.7%
毛利率%	28.2%	30.5%	29.7%	31.4%	31.4%
净资产收益率ROE%	16.0%	20.5%	17.4%	20.2%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.65	0.58	0.74	0.86
市盈率 P/E(倍)	26.96	19.39	21.50	17.05	14.60
市净率 P/B(倍)	4.32	3.97	3.75	3.45	3.13

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,239	1,458	1,460	1,652	1,886
货币资金	747	675	639	804	1,001
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	9	20	19	21	23
预付账款	10	14	26	28	31
存货	367	317	313	335	367
其他	106	432	463	463	464
非流动资产	579	709	908	924	931
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	407	428	621	634	635
无形资产	40	122	125	128	131
其他	133	160	161	163	165
资产总计	1,818	2,167	2,368	2,576	2,817
流动负债	476	694	806	880	950
短期借款	150	300	350	390	420
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	108	128	157	165	175
其他	217	266	300	325	355
非流动负债	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	849	923	993
少数股东权益	6	8	11	14	18
归属母公司股东权益	1,307	1,422	1,507	1,639	1,806
负债和股东权益	1,818	2,167	2,368	2,576	2,817

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,065	2,412	2,463	2,738	3,004
同比(%)	41.3%	16.8%	2.1%	11.2%	9.7%
归属母公司净利润	210	291	263	331	387
同比(%)	68.2%	39.0%	-9.8%	26.1%	16.7%
毛利率(%)	28.2%	30.5%	29.7%	31.4%	31.4%
ROE%	16.0%	20.5%	17.4%	20.2%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.65	0.58	0.74	0.86
P/E	26.96	19.39	21.50	17.05	14.60
P/B	4.32	3.97	3.75	3.45	3.13
EV/EBITDA	16.24	14.84	15.03	11.88	10.02

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,065	2,412	2,463	2,738	3,004
营业成本	1,484	1,677	1,731	1,879	2,061
营业税金及附加	13	13	13	14	16
销售费用	222	289	330	361	375
管理费用	83	91	101	107	108
研发费用	40	48	52	55	59
财务费用	-8	-15	-26	-24	-31
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	4	1	0	0	0
其他	30	42	50	47	43
营业利润	267	353	312	393	459
营业外收支	-7	-8	0	0	0
利润总额	260	345	312	393	459
所得税	48	51	46	58	68
净利润	212	293	265	335	391
少数股东损益	2	2	3	3	4
归属母公司净利润	210	291	263	331	387
EBITDA	304	392	357	442	507
EPS(当年)(元)	0.48	0.65	0.58	0.74	0.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	362	415	472
净利润	212	293	265	335	391
折旧摊销	50	64	72	74	80
财务费用	2	-2	0	0	0
投资损失	-4	-1	0	0	0
营运资金变动	-106	199	25	7	3
其它	3	-11	-1	-1	-1
投资活动现金流	-185	-499	-270	-90	-85
资本支出	-159	-197	-268	-88	-83
长期投资	-30	-310	0	0	0
其他	4	8	-2	-2	-2
筹资活动现金流	258	-110	-127	-160	-190
吸收投资	281	0	3	0	0
借款	150	150	50	40	30
支付利息或股息	-100	-182	-180	-200	-220
现金流净增加额	231	-67	-35	165	197



研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态(深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等)，深度研究零食量贩业态（万辰集团等）和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块）及社区店型扩品类机会（立高食品、百果园等）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等）和食品添加剂（深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等）。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒(深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒、珠江啤酒)、饮料行业（深度研究农夫山泉、东鹏饮料、百润股份、欢乐家）、现制饮品板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。