

# 劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

## Q2 业绩短期承压，期待新品、新渠道表现

**事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营业收入 11.24 亿元，同比-0.50%；归母净利润 1.12 亿元，同比-21.86%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比-28.94%。其中，单 Q2 公司实现营业收入 5.28 亿元，同比-10.37%；归母净利润 0.44 亿元，同比-36.27%；实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比-47.49%。

➤ **直营渠道增速亮眼，禽肉、蔬菜制品需求疲软。**分品类看，25H1 公司鱼制品/禽肉制品/豆制品/蔬菜制品分别实现营收 7.57/1.96/1.15/0.34 亿元，同比+7.61%/-24.00%/+3.61%/-10.69%。分渠道看，公司 25H1 线上/线下分别实现营收 1.85/9.39 亿元，同比-6.82%/+0.85%；经销/直营分别实现营收 7.92/3.32 亿元，同比-9.25%/+29.24%，鱼制品及豆制品直营渠道收入高增拉动整体增长，经销渠道整体有所承压，上半年公司净增经销商数量 96 名。

➤ **毛利承压、费用扩张，短期盈利能力下行。**25Q2 公司实现毛利率 28.93%，同比-1.83pct，主要系蔬菜制品、鱼制品、禽类制品毛利率下行拖累。费用端，25Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.31%/4.64%/2.65%/-0.37%，分别同比+2.23/+1.23/+0.61/+0.14pct，各项费用率均有增加，公司在人员薪酬、广宣等费用扩张同时收入增长有所承压，导致费效比下行，期间费用率合计同比+4.21pct。结合以上，公司 Q2 实现归母净利率 8.41%，同比-3.42pct。

➤ **短期经营承压，期待高势能投入兑现。**公司坚定聚焦优质蛋白健康休闲食品品类，持续通过深海鳕鱼、断保豆干、溏心鹌鹑蛋等产品创新拉动品牌升级。此外，公司持续推动出海发展，在东南亚、日韩、欧美等地实现快速增长，海外收入增速领跑国内市场。当前行业整体竞争较为激烈，较高投入短期尚未在收入端实现较强提振。展望未来，公司延续健康心智占领的高势能打法，积极探索高端会员店等高增渠道，期待新品、新渠道的未来表现。

➤ **盈利预测与投资建议：**基于公司 25 年中报，我们下调公司 25-26 年盈利预测，预计公司 25-26 年公司归母净利润为 2.50/3.26 亿元（前次 3.65/4.20 亿元），并引入 27 年盈利预测 4.00 亿元，25-27 年归母净利润分别同比-14%/+30%/+23%，对应 25-27 年 EPS 为 0.56/0.72/0.89 元/股，对应 P/E 为 23x/17x/14x。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本上涨风险，量贩零食渠道增速放缓风险，行业竞争加剧风险，新品推广不及预期。

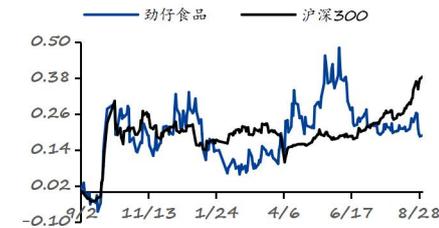
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065	2,412	2,509	2,884	3,264
增长率	41%	17%	4%	15%	13%
净利润（百万元）	210	291	250	326	400
增长率	68%	39%	-14%	30%	23%
EPS（元/股）	0.46	0.65	0.56	0.72	0.89
市盈率（P/E）	27.0	19.4	22.6	17.4	14.1
市净率（P/B）	4.3	4.0	3.7	3.3	2.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2025-09-01
收盘价:	12.56 元
总股本/流通股本(百万股)	450.89/300.39
流通 A 股市值(百万元)	3,772.94
每股净资产(元)	3.13
资产负债率(%)	33.73
一年内最高/最低价(元)	16.15/10.16

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：**童杰(S0210523050002)**  
tj30105@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、线下基本盘稳健，全品类延续增长——2024.10.24
- 2、全品类销量稳健增长，大单品鹌鹑蛋高增延续——2024.08.23
- 3、鱼类零食第一股，新品&渠道放量铸就成长潜力——2024.07.12



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	675	643	841	1,086	营业收入	2,412	2,509	2,884	3,264
应收票据及账款	20	16	19	21	营业成本	1,677	1,759	2,002	2,243
预付账款	14	15	16	18	税金及附加	13	13	14	16
存货	317	418	476	511	销售费用	289	334	369	411
合同资产	0	0	0	0	管理费用	91	105	110	118
其他流动资产	432	531	522	529	研发费用	48	55	58	62
流动资产合计	1,458	1,622	1,873	2,165	财务费用	-15	-8	-9	-14
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-1	0	0	0
固定资产	428	459	486	511	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	43	43	43	43	公允价值变动收益	9	0	0	0
无形资产	122	142	169	204	投资收益	1	10	10	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	34	40	40	40
其他非流动资产	116	123	130	137	<b>营业利润</b>	<b>353</b>	<b>301</b>	<b>391</b>	<b>478</b>
非流动资产合计	709	767	828	895	营业外收入	0	1	1	0
<b>资产合计</b>	<b>2,167</b>	<b>2,390</b>	<b>2,702</b>	<b>3,060</b>	营业外支出	8	8	8	8
短期借款	300	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>345</b>	<b>294</b>	<b>383</b>	<b>470</b>
应付票据及账款	128	528	607	686	所得税	51	41	54	66
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>293</b>	<b>253</b>	<b>330</b>	<b>404</b>
合同负债	151	147	182	193	少数股东损益	2	3	3	4
其他应付款	20	20	20	20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>291</b>	<b>250</b>	<b>326</b>	<b>400</b>
其他流动负债	95	103	107	113	EPS (按最新股本摊薄)	0.65	0.56	0.72	0.89
流动负债合计	694	798	916	1,013					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	43	43	43	43					
非流动负债合计	43	43	43	43					
<b>负债合计</b>	<b>737</b>	<b>841</b>	<b>959</b>	<b>1,056</b>					
归属母公司所有者权益	1,422	1,538	1,729	1,986					
少数股东权益	8	11	14	18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,430</b>	<b>1,549</b>	<b>1,743</b>	<b>2,004</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,167</b>	<b>2,390</b>	<b>2,702</b>	<b>3,060</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>542</b>	<b>510</b>	<b>447</b>	<b>512</b>
现金收益	339	311	393	470
存货影响	50	-101	-58	-36
经营性应收影响	-15	4	-4	-4
经营性应付影响	6	400	79	80
其他影响	162	-104	37	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-499</b>	<b>-114</b>	<b>-124</b>	<b>-137</b>
资本支出	-186	-117	-127	-140
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-312	3	3	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>-110</b>	<b>-427</b>	<b>-126</b>	<b>-129</b>
借款增加	150	-300	0	0
股利及利息支付	-182	-141	-144	-177
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-79	14	18	48

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.8%	4.0%	15.0%	13.2%
EBIT 增长率	30.8%	-13.2%	30.7%	22.0%
归母公司净利润增长率	39.0%	-14.1%	30.4%	22.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.5%	29.9%	30.6%	31.3%
净利率	12.2%	10.1%	11.4%	12.4%
ROE	20.4%	16.2%	18.7%	20.0%
ROIC	26.0%	26.3%	29.1%	29.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.0%	35.2%	35.5%	34.5%
流动比率	2.1	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	2	3	2	2
存货周转天数	73	75	80	79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.65	0.56	0.72	0.89
每股经营现金流	1.20	1.13	0.99	1.13
每股净资产	3.15	3.41	3.83	4.40
<b>估值比率</b>				
P/E	19	23	17	14
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	33	36	29	24

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn