

# 劲仔食品（003000.SZ）：新品与渠道拓展夯实成长逻辑

2025年9月2日

强烈推荐/维持

劲仔食品

公司报告

**事件：**公司 2025 年上半年业绩承压。2025H1 实现营业收入 11.2 亿元，同比小幅下滑 0.5%；归母净利润 1.1 亿元，同比下降 21.9%。其中，2025Q2 单季收入 5.3 亿元，同比下降 10.4%；归母净利润 0.4 亿元，同比下降 36.3%。

**蛋类产品下滑拖累整体业绩，核心鱼制品保持增长。**上半年，鱼制品板块实现收入 7.6 亿元，同比增长 7.6%，核心大单品保持稳健增长。豆制品收入 1.1 亿元，同比增长 3.6%，主要是受益于豆干新品推广带来的增量。禽类制品收入 2.0 亿元，同比下滑 24.0%，主要由于鹌鹑蛋品类价格竞争加剧，公司阶段性挺价导致市场份额下降；蔬菜制品收入 0.34 亿元，同比下降 10.7%，收入略下降主要是魔芋产品结构调整的影响。

**新兴渠道快速增长，海外市场表现突出。**线下渠道实现收入 9.4 亿元，同比增长 0.9%，其中零食量贩等新兴渠道继续保持高速增长，成为公司重要增量来源。线上渠道收入为 1.9 亿元，同比下降 6.8%，主要受流量成本上升影响，公司亦主动进行投放优化以改善效率。区域方面，海外市场表现突出，显著优于国内整体表现，显示出公司在海外扩张上的成长潜力。

**成本拖累毛利率水平，盈利阶段性承压。**2025Q2 毛利率进一步降至 28.9%，同比下降 1.8 个百分点，主要受到魔芋等原料成本上涨以及规模效应减弱的影响。从期间费用率来看，销售费用率 Q2 升至 14.3%，同比增加 2.2 个百分点，主要系电商平台推广和渠道投放力度加大；管理费用率 Q2 升至 4.6%，与公司人员扩充及薪酬提升有关。费用端压力叠加毛利率下滑，使得净利率明显下降，Q2 净利率降至 8.4%，同比减少 3.5 个百分点，盈利水平阶段性承压。

**新品+新渠道有望推动业绩增长。**公司继续坚持“大单品+多品类拓展”的战略思路，提出“小鱼+魔芋+其他”的产品矩阵思路，下半年魔芋板块推出新品“京门爆肚”，溇心鹌鹑蛋、摇摇豆干等新品也在逐步铺市，新品有望在下半年推动业绩增长。从渠道来看，零食量贩景气度持续，预计将继续贡献增量；高势能渠道如胖东来已实现突破，有望进一步提升品牌势能；同时海外市场保持高速增长，长期成长空间可期。

**投资建议：**我们在产品创新与渠道拓展方面仍具备较大提升空间，我们预计 2025 年下半年公司收入会有所恢复，预计全年公司营业收入实现 3.48%，归母净利润-6.35%，对应 eps0.61 元，当前股价对应估值 20.71 倍。考虑到 2026 年业绩的恢复以及公司历史估值水平，我们给予公司目标估值 25 倍，目标价 15.25 元，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济增速不及预期，消费复苏不及预期。新品推广进度不及预期；渠道竞争加剧影响销量；原材料价格大幅上涨推升成本压力等。

## 公司简介：

劲仔食品股份有限公司主营业务为休闲食品的研发、生产与销售，核心产品涵盖鱼制品和鹌鹑蛋，并拓展豆制品、蔬菜制品等多品类，销售渠道覆盖商超、零食量贩、电商及海外市场。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

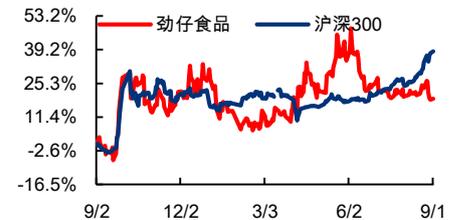
无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	15.65-10.19
总市值（亿元）	56.5
流通市值（亿元）	37.64
总股本/流通 A 股（万股）	45,089/45,089
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.73

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

## 分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,065.21	2,411.94	2,495.83	2,730.36	3,001.92
增长率 (%)	41.26%	16.79%	3.48%	9.40%	9.95%
归母净利润 (百万元)	209.58	291.33	272.82	333.00	384.86
增长率 (%)	68.12%	39.01%	-6.35%	22.06%	15.58%
净资产收益率 (%)	16.04%	20.49%	17.89%	20.18%	21.44%
每股收益 (元)	0.48	0.65	0.61	0.74	0.85
PE	26.26	19.13	20.71	16.97	14.68
PB	4.33	3.97	3.71	3.42	3.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
<b>流动资产合计</b>	1239	1458	1877	2008	2164	<b>营业收入</b>	2065	2412	2496	2730	3002		
货币资金	747	675	1123	1229	1351	<b>营业成本</b>	1484	1677	1772	1898	2071		
应收账款	9	20	1	1	1	营业税金及附加	13	13	13	14	16		
其他应收款	4	5	5	5	6	营业费用	222	289	299	326	353		
预付款项	10	14	14	15	15	管理费用	83	91	95	105	111		
存货	367	317	340	364	397	财务费用	-8	-15	-13	-12	-12		
其他流动资产	98	45	45	45	45	研发费用	40	48	50	49	51		
<b>非流动资产合计</b>	579	709	650	617	589	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	9.44	9.44	9.44	9.44		
固定资产	407	428	408	378	345	投资净收益	4.33	0.86	0.86	0.86	0.86		
无形资产	40	122	129	137	144	加:其他收益	29.76	34.35	30.00	30.00	30.00		
其他非流动资产	15	12	12	12	12	<b>营业利润</b>	267	353	320	391	452		
<b>资产总计</b>	1818	2167	2527	2625	2753	营业外收入	0.27	0.22	0.22	0.22	0.22		
<b>流动负债合计</b>	476	694	959	930	913	营业外支出	6.93	8.21	0.00	0.00	0.00		
短期借款	150	300	572	534	503	<b>利润总额</b>	260	345	320	391	452		
应付账款	108	128	133	143	156	所得税	48	51	48	58	67		
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	212	293	273	333	385		
一年内到期的非流动负债	2	3	3	3	3	少数股东损益	2	2	0	0	0		
<b>非流动负债合计</b>	30	43	35	36	37	归属母公司净利润	210	291	273	333	385		
长期借款	0	0	1	2	3	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E			
<b>负债合计</b>	505	737	994	967	950	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	6	8	8	8	8	营业收入增长	41.26%	16.79%	3.48%	9.40%	9.95%		
实收资本(或股本)	451	451	451	451	451	营业利润增长	79.62%	32.28%	-9.21%	22.07%	15.58%		
资本公积	505	516	516	516	516	归属于母公司净利润增长	68.12%	39.01%	-6.35%	22.06%	15.58%		
未分配利润	325	413	489	581	687	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	1307	1422	1525	1650	1795	毛利率(%)	28.17%	30.47%	29.00%	30.50%	31.00%		
<b>负债和所有者权益</b>	1818	2167	2527	2625	2753	净利率(%)	10.27%	12.17%	10.93%	12.20%	12.82%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>ROE(%)</b>							
<b>经营活动现金流</b>	66593	542	304	360	408	<b>偿债能力</b>							
净利润	212	293	273	333	385	资产负债率(%)	28%	34%	39%	37%	34%		
折旧摊销	49.94	64.19	66.13	65.27	66.53	流动比率	2.60	2.10	1.96	2.16	2.37		
财务费用	-8	-15	-13	-12	-12	速动比率	1.83	1.65	1.60	1.77	1.94		
应收帐款减少	1	-12	20	0	0	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.33	1.21	1.06	1.06	1.12		
<b>投资活动现金流</b>	156	-499	27	-23	-28	应收账款周转率	222	166	238	3814	3823		
公允价值变动收益	0	9	9	9	9	应付账款周转率	19.80	20.43	19.11	19.78	20.11		
长期投资减少	0	0	19	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	4	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.61	0.74	0.85		
<b>筹资活动现金流</b>	258	-110	117	-232	-258	每股净现金流(最新摊薄)	0.51	-0.15	0.99	0.23	0.27		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.15	3.38	3.66	3.98		
长期借款增加	0	0	1	1	1	<b>估值比率</b>							
普通股增加	48	0	0	0	0	P/E	26.26	19.13	20.71	16.97	14.68		
资本公积增加	214	10	0	0	0	P/B	4.33	3.97	3.71	3.42	3.15		
<b>现金净增加额</b>	67007	-67	448	106	122	EV/EBITDA	16.80	13.52	14.09	11.35	9.58		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
行业深度报告	食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点	2025-07-07
行业深度报告	食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素	2025-06-24
公司深度报告	劲仔食品（003000.SZ）：新品新渠道双轮驱动，有望实现业绩快速增长	2025-05-27
行业普通报告	食品饮料：五一假期消费市场活跃，带动餐饮市场恢复	2025-05-09
行业普通报告	食品饮料行业：复盘 2018 年贸易战对食品饮料行业资产定价的影响	2025-04-16
行业普通报告	食品饮料行业：预期内需政策或进一步加码，关注食品饮料防守配置	2025-04-09
行业普通报告	糖酒会反馈基本符合预期，平稳中有亮点	2025-04-03

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，10年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526