

劲仔食品(003000)

报告日期: 2025年09月01日

## Q2 业绩承压, 期待后续渠道新品发力

### ——劲仔食品 2025H1 业绩点评报告

#### 投资要点

□ 25H1 公司收入持平略降, 利润同比下滑, 业绩短期承压, 主要系竞争加剧下部分单品收入有所下降所致, 期待公司新品和新渠道发力带来的新增长。

□ 公司业绩略承压, 低于市场预期

25H1 收入实现 11.24 亿元, 同比-0.50%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比-21.86%; 25Q2 收入实现 5.29 亿元, 同比-10.37%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比-36.27%, 业绩略低于市场预期。

□ 鱼制品、豆制品增长稳健, 蛋制品略有下滑

25H1 鱼制品实现 7.57 亿元, 同比+7.61%, 鱼制品整体增长保持稳健; 禽类制品 1.96 亿元, 同比-24%, 主要系鹌鹑蛋产品由于竞争激烈导致收入有所下降; 豆制品在周鲜鲜等新品叠加下实现 3.6% 的增长。25H1 魔芋制品实现 7900 万的销售, 表现良好, 新品京门爆肚预计下半年持续发力。

线上渠道略有下滑, 线下渠道稳健。25H1 线上渠道下滑 6.82%, 线下渠道 +0.85%, 其中零食专营渠道增速相对较快, 流通渠道、KA 等现代渠道保持稳定; 线上渠道同比下滑, 主要为社区团购渠道影响。

□ 毛净利率略有下滑, 费用率整体可控

毛利率: 25H1 实现 29.45% (同比-0.96pct), 25Q2 毛利率下滑 1.83pct, 主要系魔芋等原材料成本提升, 以及渠道结构变动影响。

费用率: 25H1 销售/管理/研发/财务费用率分别+1.23/+0.69/+0.36/+0.61pct; 25Q2 分别为+2.23/+1.23/+0.61/+0.14pct, 费用率提升主要系收入下降, 但各项业务费用仍需投入。

净利率: 毛利率下滑及费用率提升背景下, 25H1 净利率为 10.02% (同比-2.82pct); 25Q2 为 8.42% (同比-3.55pct)。

□ 25H1 公司业绩表现略低于预期, 主要系终端市场竞争加剧, 以及渠道变化下部分产品销售不及预期。我们认为公司:

1) 鱼制品已经构建较好的竞争优势, 整体业务保持稳健, 为公司提供稳定基本盘, 积极推进大包装的铺设, 预计全年增长保持稳健;

2) 以鹌鹑蛋为代表的禽肉类制品短期受到市场价格内卷等竞争的加剧, 市场份额被挤占, 但公司积极进行差异化创新、溏心鹌鹑蛋等新品类市场反馈良好, 目前在进行新的技术突破、期待后续技术迭代成熟后的快速放量;

3) 公司积极开拓新品类, 豆制品通过周鲜鲜等差异化产品铺设市场, 整体表现良好; 魔芋京门爆肚下半年上新, 采取积极策略布局, 预计有较好表现。

4) 量贩渠道表现较好, 会员制商超进度稍有放缓, 但仍在积极推进, 期待后续的更多进展。

考虑到公司 25H1 业绩不及预期, 我们略下调此前盈利预测, 我们预计公司 2025 年-2027 年实现收入分别为 24.90/27.91/32.19 亿元, 同比分别增长 3.22%、12.11%、15.35%; 预计归母净利润分别为 2.50/3.18/3.86 亿元, 同比分别-14.11%、27.21%、21.26%, 对应 PE 分别为 23/18/15 倍, 期待后续新渠道拓展带来的催化, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 渠道拓展不及预期, 新品铺市不及预期, 食品安全风险等。

#### 投资评级: 买入(维持)

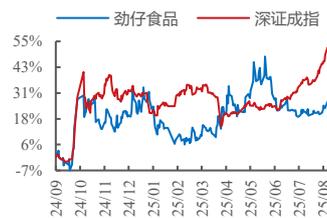
分析师: 杨骥  
执业证书号: S1230522030003  
yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽  
执业证书号: S1230521070001  
17621373969  
duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 12.53
总市值(百万元)	5,649.70
总股本(百万股)	450.89

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《新渠道助力成长, 潜力品类空间较大》2025.05.19
- 《收入保持稳健, 经营质量优秀》2025.05.05
- 《2024Q3 注重经营质量, 净利率持续提升》2024.11.04

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2411.94	2489.53	2790.90	3219.31
(+/-) (%)	16.79%	3.22%	12.11%	15.35%
归母净利润	291.33	250.22	318.31	385.98
(+/-) (%)	39.01%	-14.11%	27.21%	21.26%
每股收益(元)	0.65	0.55	0.71	0.86
P/E	19.40	22.59	17.76	14.64

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1458	1532	1870	2236
现金	675	865	1127	1404
交易性金融资产	383	128	170	227
应收账款	20	25	35	49
其它应收款	5	5	5	6
预付账款	14	14	15	17
存货	317	416	441	467
其他	45	78	75	66
<b>非流动资产</b>	709	768	828	894
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	428	475	500	519
无形资产	122	151	188	237
在建工程	43	39	37	39
其他	116	103	103	99
<b>资产总计</b>	2167	2299	2698	3130
<b>流动负债</b>	694	532	607	655
短期借款	300	150	200	216
应付款项	128	141	150	167
预收账款	0	0	0	0
其他	266	241	257	272
<b>非流动负债</b>	43	32	35	37
长期借款	0	0	0	0
其他	43	32	35	37
<b>负债合计</b>	737	564	642	692
少数股东权益	8	10	13	9
归属母公司股东权益	1422	1725	2043	2429
<b>负债和股东权益</b>	2167	2299	2698	3130

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	542	145	353	424
净利润	293	252	321	382
折旧摊销	61	38	44	47
财务费用	(15)	0	(6)	(10)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	123	(50)	26	35
其它	80	(95)	(31)	(29)
<b>投资活动现金流</b>	(499)	144	(147)	(174)
资本支出	(43)	(74)	(57)	(59)
长期投资	0	0	0	0
其他	(456)	218	(89)	(115)
<b>筹资活动现金流</b>	(110)	(98)	56	26
短期借款	150	(150)	50	17
长期借款	0	0	0	0
其他	(260)	52	6	10
<b>现金净增加额</b>	(67)	191	262	277

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2412	2490	2791	3219
营业成本	1677	1751	1963	2151
营业税金及附加	13	12	14	23
营业费用	289	306	307	399
管理费用	91	107	120	145
研发费用	48	47	53	61
财务费用	(15)	0	(6)	(10)
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动损益	9	9	9	9
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	34	26	30	9
<b>营业利润</b>	353	301	379	468
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>利润总额</b>	345	293	371	460
所得税	51	41	50	78
<b>净利润</b>	293	252	321	382
少数股东损益	2	2	2	(4)
<b>归属母公司净利润</b>	291	250	318	386
EBITDA	410	331	408	499
EPS (最新摊薄)	0.65	0.55	0.71	0.86

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	16.79%	3.22%	12.11%	15.35%
营业利润	32.28%	-14.63%	25.77%	23.69%
归属母公司净利润	39.01%	-14.11%	27.21%	21.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.47%	29.66%	29.66%	33.17%
净利率	12.17%	10.13%	11.49%	11.87%
ROE	21.24%	15.81%	16.80%	17.18%
ROIC	17.17%	13.36%	13.99%	14.12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.99%	24.55%	23.80%	22.11%
净负债比率	41.03%	26.95%	31.50%	31.63%
流动比率	2.10	2.88	3.08	3.41
速动比率	1.65	2.10	2.35	2.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.21	1.11	1.12	1.10
应收账款周转率	166.40	136.56	164.61	158.57
应付账款周转率	14.20	13.03	13.48	13.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.65	0.55	0.71	0.86
每股经营现金	1.20	0.32	0.78	0.94
每股净资产	3.15	3.82	4.53	5.38
<b>估值比率</b>				
P/E	19.40	22.59	17.76	14.64
P/B	3.97	3.28	2.77	2.33
EV/EBITDA	13.25	14.58	11.22	8.52

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>