

2025 年 10 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收端恢复稳增，渠道调整初显成效

—劲仔食品（003000.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

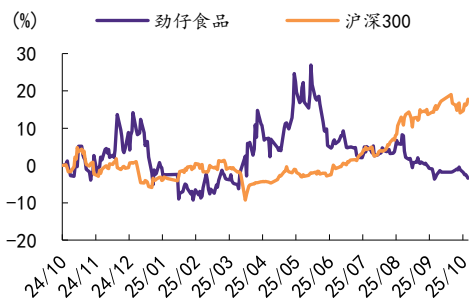
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-24

当前股价（元）	11.85
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	451
流通股本（百万股）	300
52 周价格范围（元）	11.44-15.65
日均成交额（百万元）	160.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《劲仔食品（003000）：业绩短期承压，关注调整成效》2025-09-11
- 2、《劲仔食品（003000）：营收稳步增长，关注品类拓展》2025-05-11
- 3、《劲仔食品（003000）：大单品势能延续，全渠道渗透再拓空间》2025-03-25

2025 年 10 月 23 日，劲仔食品发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 18.08 亿元（同增 2%），归母净利润 1.73 亿元（同减 20%），扣非净利润 1.42 亿元（同减 25%）。其中 2025Q3 总营业收入 6.85 亿元（同增 7%），归母净利润 0.61 亿元（同减 15%），扣非净利润 0.55 亿元（同减 18%）。

投资要点

■ 成本端企稳，延续费投力度

2025Q3 公司毛利率同减 1pct 至 28.93%，主要系原材料价格高位及渠道结构变化所致，目前鱼制品供应端反馈成本企稳，随着规模效应释放，毛利率有望持续修复；销售/管理费用率分别同增 2pct/0.4pct 至 13.83%/3.85%，主要系推广/人员薪酬/赞助费用同比增加所致；净利率同减 2pct 至 8.81%，盈利能力短期承压，后续公司仍以扩销量为核心，随着固定费投摊薄，净利率有望随之回升。

■ 聚焦小鱼核心品类，坚持以渠道建设为中心

分产品看，鱼制品 2025Q3 恢复高增；鹌鹑蛋受行业低价竞争加剧影响，流通渠道销售承压，后续公司逐步升级品类，切换至无抗产品，并进一步打磨溏心鹌鹑蛋，通过产品高端化升级进行错位竞争，在长周期下推动品类修复；此外，公司重新梳理魔芋品类定位，充分复用鱼制品流通渠道优势，加快新品铺市与市场拓展。分渠道看，公司以“渠道建设为中心”，聚焦渠道需求，提升响应效率，以提升渠道渗透为目标开发适配产品，流通渠道推行“3+1+N”陈列计划，实施精细化运营，目前销售端反馈积极，调整效果有望持续显现。

■ 盈利预测

公司零食渠道 sku 渗透空间充足，随着新增定量装等产品陈列，预计渠道中期仍贡献主要增量。产品端，公司坚持聚焦小鱼核心单品，充分复用其流通渠道优势进行魔芋等新品导入，随着鹌鹑蛋营收降幅收窄，规模效应释放，盈利能力有望稳步修复。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.54/0.67/0.78 元（前值为 0.58/0.68/0.80），当前股价对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧，原材料价格上涨风险，新品推广不及预期，渠道拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,412	2,501	2,752	3,076
增长率（%）	16.8%	3.7%	10.1%	11.8%
归母净利润（百万元）	291	242	300	353
增长率（%）	39.0%	-16.8%	23.7%	17.6%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.54	0.67	0.78
ROE（%）	20.4%	15.6%	17.6%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,412	2,501	2,752	3,076
现金及现金等价物	675	607	839	1,073	营业成本	1,677	1,764	1,916	2,128
应收款	25	21	23	23	营业税金及附加	13	13	14	15
存货	317	365	317	294	销售费用	289	325	350	385
其他流动资产	441	533	534	537	管理费用	91	100	105	114
流动资产合计	1,458	1,526	1,713	1,926	财务费用	-15	-5	-12	-18
非流动资产：					研发费用	48	50	55	62
金融类资产	383	383	383	383	费用合计	413	470	498	542
固定资产	428	425	407	384	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	43	17	7	3	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	122	116	110	104	投资收益	1	3	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	353	292	360	424
其他非流动资产	116	116	116	116	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	709	674	640	607	减：营业外支出	8	5	4	5
资产总计	2,167	2,201	2,353	2,533	利润总额	345	287	356	419
流动负债：					所得税费用	51	43	53	63
短期借款	300	300	300	300	净利润	293	244	302	356
应付账款、票据	128	107	106	106	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	115	115	115	115	归母净利润	291	242	300	353
流动负债合计	694	604	604	605					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	43	43	43	43	营业收入增长率	16.8%	3.7%	10.1%	11.8%
非流动负债合计	43	43	43	43	归母净利润增长率	39.0%	-16.8%	23.7%	17.6%
负债合计	737	647	647	648	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.5%	29.5%	30.4%	30.8%
股本	451	451	451	451	四项费用/营收	17.1%	18.8%	18.1%	17.6%
股东权益	1,430	1,554	1,706	1,885	净利率	12.2%	9.8%	11.0%	11.6%
负债和所有者权益	2,167	2,201	2,353	2,533	ROE	20.4%	15.6%	17.6%	18.7%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	34.0%	29.4%	27.5%	25.6%
净利润	293	244	302	356	营运能力				
少数股东权益	2	2	2	3	总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
折旧摊销	50	35	34	33	应收账款周转率	96.8	117.7	121.7	135.2
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	5.3	4.9	6.1	7.3
营运资金变动	187	-225	44	22	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	542	56	383	414	EPS	0.65	0.54	0.67	0.78
投资活动现金净流量	-499	29	28	27	P/E	18.3	22.0	17.8	15.1
筹资活动现金净流量	-111	-121	-150	-176	P/S	2.2	2.1	1.9	1.7
现金流量净额	-67	-37	262	264	P/B	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。