

营收增速回正，盈利能力环比改善

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 25 日

核心观点

- 事件：**公司发布公告，25 年前三季度实现营收 18.1 亿元，同比+2.1%；归母净利润 1.7 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比-25.0%。其中 25Q3 营收 6.8 亿元，同比+6.5%；归母净利润 0.6 亿元，同比-14.8%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-17.8%。
- 核心品类稳健成长，25Q3 收入增速转正。**公司 25Q3 收入同比+6.5%，增速环比转正，**从品类看**，公司丰富鱼制品定量装陈列，优化魔芋产品、推出魔芋京门爆肚，贡献收入增长。**从渠道看**，25Q3 公司持续受益量贩渠道增长红利，且与渠道合作进一步深化，进驻零食量贩 SKU 有所增加。
- 费用投入同比增加，25Q3 盈利环比改善。**公司 25Q3 归母净利率为 8.9%，同比-2.2pcts，环比+0.5pcts。具体拆分来看，25Q3 毛利率为 28.9%，同比-1.1pcts，主要受渠道结构影响。销售费用率为 13.8%，同比+1.6pcts，主因公司加强广宣投入；管理费用率为 3.8%，同比+0.4pcts，系强化人员储备。两费费率环比 25Q2 降低 1.3pcts，得益于收入增速回正后规模效应释放。
- 持续优化渠道建设，期待 25Q4 改善延续。**短期看，公司 25Q4 有望延续改善，品类上，鱼制品势能持续释放；魔芋京门爆肚、魔芋干摸鱼布局景气品类；鹌鹑蛋基数压力逐渐趋缓。渠道上，1) 与零食量贩仍有 SKU 合作空间，渠道红利有望延续，且大包装有望打开更多消费场景；2) 传统渠道作为基本盘，有望在精细化运营下实现终端数量和单店质量同步提升。**长期看**，公司经营策略转向渠道建设，伴随创新健康产品持续迭代，持续提升的渠道能力与优秀的产品禀赋有望助力收入增长。
- 投资建议：**预计 2025~2027 年归母净利润分别为 2.4/2.9/3.4 亿元，同比-18%/+22%/+15%，对应 PE 为 22/18/16X，公司核心大单品产品力无虞，调整有望带来经营边际改善，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧的风险；渠道拓展不及预期的风险；新品推广不及预期的风险；食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,412	2,490	2,719	2,941
收入增长率%	16.79	3.25	9.17	8.16
归母净利润(百万元)	291	240	293	338
利润增长率%	39.01	-17.61	21.91	15.37
分红率%	61.46	68.17	64.57	64.73
毛利率%	30.47	29.64	30.29	30.70
摊薄 EPS(元)	0.65	0.53	0.65	0.75
PE	18.34	22.26	18.26	15.83
PB	3.76	3.65	3.34	3.05
PS	2.22	2.15	1.97	1.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

劲仔食品（股票代码：003000）

推荐 维持评级

分析师

刘光意

☎：021-20252650

✉：liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070002

研究助理：彭潇颖

✉：pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 24 日

股票代码	003000
A 股收盘价(元)	11.85
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	45,089
实际流通 A 股(万股)	30,030
流通 A 股市值(亿元)	36

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_劲仔食品_业务阶段性承压，期待调整成效释放
- 【银河食饮】公司点评_劲仔食品_推出新品虎皮豆干，核心品类矩阵持续升级
- 【银河食饮】公司点评_劲仔食品_经营韧性较强，收入延续稳健增长

附录：

公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,458	1,619	1,836	2,088
现金	675	739	943	1,174
应收账款	20	16	17	21
其它应收款	5	5	5	6
预付账款	14	14	15	16
存货	317	417	426	443
其他	427	429	429	428
非流动资产	709	726	719	661
长期投资	40	40	40	40
固定资产	428	437	439	389
无形资产	122	116	111	106
其他	120	133	129	127
资产总计	2,167	2,346	2,555	2,750
流动负债	694	828	897	940
短期借款	300	400	450	450
应付账款	128	141	145	158
其他	266	288	302	332
非流动负债	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0
其他	43	43	43	43
负债总计	737	871	940	983
少数股东权益	8	11	14	17
归属母公司股东权益	1,422	1,463	1,601	1,749
负债和股东权益	2,167	2,346	2,555	2,750

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	542	249	378	441
净利润	293	242	296	341
折旧摊销	64	58	64	64
财务费用	-2	7	9	9
投资损失	-1	-4	-4	-3
营运资金变动	186	-73	1	20
其他	1	18	12	9
投资活动现金流	-499	-79	-60	-11
资本支出	-197	-77	-57	-7
长期投资	-310	0	0	0
其他	8	-2	-2	-4
筹资活动现金流	-110	-106	-114	-199
短期借款	150	100	50	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-260	-206	-164	-199
现金净增加额	-67	64	205	231

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,412	2,490	2,719	2,941
营业成本	1,677	1,752	1,895	2,038
税金及附加	13	14	15	16
销售费用	289	324	345	368
管理费用	91	100	101	106
研发费用	48	52	56	59
财务费用	-15	-6	-6	-10
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资收益及其他	34	37	42	44
营业利润	353	292	354	408
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	8	7	7	8
利润总额	345	285	347	401
所得税	51	42	52	60
净利润	293	242	296	341
少数股东损益	2	2	3	3
归属母公司净利润	291	240	293	338
EBITDA	394	337	405	455
EPS（元）	0.65	0.53	0.65	0.75

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	16.8%	3.3%	9.2%	8.2%
营业利润增长率	32.3%	-17.3%	21.5%	15.1%
归母净利润增长率	39.0%	-17.6%	21.9%	15.4%
毛利率	30.5%	29.6%	30.3%	30.7%
净利率	12.2%	9.7%	10.9%	11.6%
ROE	20.5%	16.4%	18.3%	19.3%
ROIC	16.1%	12.6%	14.0%	14.9%
资产负债率	34.0%	37.1%	36.8%	35.8%
净资产负债率	51.5%	59.1%	58.2%	55.7%
流动比率	2.10	1.95	2.05	2.22
速动比率	1.56	1.38	1.50	1.68
总资产周转率	1.21	1.10	1.11	1.11
应收账款周转率	166.40	136.59	162.53	154.09
应付账款周转率	14.20	13.03	13.24	13.42
每股收益	0.65	0.53	0.65	0.75
每股经营现金流	1.20	0.55	0.84	0.98
每股净资产	3.15	3.25	3.55	3.88
P/E	18.34	22.26	18.26	15.83
P/B	3.76	3.65	3.34	3.05
EV/EBITDA	12.65	14.90	12.01	10.17
PS	2.22	2.15	1.97	1.82

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，覆盖食品饮料板块，擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		