

公司研究

深化渠道建设，期待新品表现

——劲仔食品（003000.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：劲仔食品发布 2025 年三季报，公司 25Q1-Q3 实现营业收入 18.08 亿元，同比增长 2.05%；归母净利润 1.73 亿元，同比减少 19.51%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比减少 25.01%。其中，25Q3 单季度实现营业收入 6.85 亿元，同比增长 6.55%；归母净利润 0.61 亿元，同比减少 14.77%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比减少 17.80%。

加快新品铺市，加强渠道建设。公司 25Q3 收入端同比增速较 25Q2 明显改善，主要系鱼制品和零食量贩渠道拉动。具体来看，**产品端**鱼制品表现良好，增长势头稳定，鹌鹑蛋市场竞争情况缓解，25Q3 收入体量环比 25Q2 有所改善。且鹌鹑蛋已推进全面无抗，坚定产品品质，形成差异化。公司加快新品研发速度，推出麻酱素毛肚、捞汁豆腐等系列新品。把握品类热点机遇，将魔芋制品作为重点单品培育，从公司具备优势的流通渠道切入，提高产品的铺市速度。系列新品的推出铺市有望与原有大单品形成组合拳，助力动销表现的恢复以及新渠道的开拓。**渠道端**公司下半年加强渠道建设，深化与零食量贩渠道的合作，积极导入新品，销售同比保持较快增速。海外市场亦有所突破，收入实现稳健增长。电商渠道整体流量下滑，公司主动改变经营策略，目前仍处于调整阶段。传统流通渠道和现代商超渠道受零食量贩冲击影响，收入增速有所放缓。

注重费投效率，净利率环比提升。毛利率方面，25Q1-Q3/25Q3 公司毛利率分别为 29.25%/28.93%；25Q3 同比-1.14pcts，环比基本持平。主要系鱼制品、魔芋制品等原材料成本同比有所提升，影响整体毛利率水平。**费用端**，25Q1-Q3/25Q3 销售费用率分别为 13.81%/13.82%；25Q3 同比+1.59pcts，环比-0.49pcts。主要系公司注重品牌势能积累，加强渠道端建设，宣传及推广费用有所增加。25Q1-Q3/25Q3 管理费用率分别为 4.14%/3.85%；25Q3 同比+0.44pcts，环比-0.79pcts。**综合来看**，25Q1-Q3/25Q3 公司归母净利率分别为 9.56%/8.89%；25Q3 同比-2.22pcts，环比+0.48pcts。对比 25Q2，25Q3 收入规模体量提升，费用使用效率增强，叠加规模效应，盈利能力环比改善。**展望全年**，各品类新品的铺货上市，有望提高整体产能利用率，增强规模效应。新采购季鱼制品成本相对稳定，魔芋原材料仍处于价格高位，但魔芋单品体量较小，预计对利润端影响相对有限。

盈利预测、估值与评级：我们基本维持 2025-2027 年归母净利润预测不变，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.56/0.67/0.80 元，当前股价对应 P/E 分别为 21/18/15 倍。公司产品策略明晰，多渠道拓展积极，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动；现代渠道拓展不达预期；食品安全风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065	2,412	2,459	2,720	3,081
营业收入增长率	41.26%	16.79%	1.94%	10.63%	13.28%
归母净利润（百万元）	210	291	254	302	359
归母净利润增长率	68.12%	39.01%	-12.77%	18.90%	18.90%
EPS（元）	0.46	0.65	0.56	0.67	0.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.04%	20.49%	16.49%	18.15%	19.82%
P/E	26	18	21	18	15
P/B	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-24

买入（维持）

当前价：11.85 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

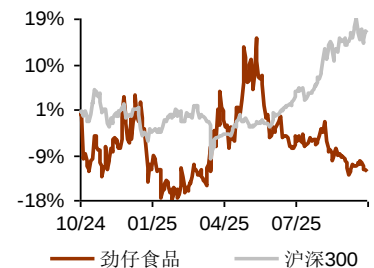
021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.51
总市值(亿元):	53.43
一年最低/最高(元):	11.04/16.01
近 3 月换手率:	102.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.05	-20.00	-21.19
绝对	-0.59	-7.08	-3.39

资料来源：Wind

相关研报

经营调整，期待成效——劲仔食品（003000.SZ）2025 年中报点评（2025-09-02）
核心单品势能持续，积极推进渠道布局——劲仔食品（003000.SZ）2024 年年报点评（2025-03-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,065	2,412	2,459	2,720	3,081
营业成本	1,484	1,677	1,721	1,881	2,119
折旧和摊销	40	50	50	61	67
税金及附加	13	13	13	14	16
销售费用	222	289	311	336	375
管理费用	83	91	102	113	128
研发费用	40	48	49	55	62
财务费用	-8	-15	-8	-5	-6
投资收益	4	1	1	1	1
营业利润	267	353	306	363	430
利润总额	260	345	298	355	422
所得税	48	51	44	53	63
净利润	212	293	254	302	359
少数股东损益	2	2	0	0	0
归属母公司净利润	210	291	254	302	359
EPS(元)	0.46	0.65	0.56	0.67	0.80

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	542	289	344	400
净利润	210	291	254	302	359
折旧摊销	40	50	50	61	67
净营运资金增加	162	-86	15	65	91
其他	-257	287	-30	-83	-117
投资活动产生现金流	-185	-499	-441	-139	-64
净资本支出	-159	-197	-320	-110	-60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-26	-302	-121	-29	-4
融资活动现金流	258	-110	-31	-153	-264
股本变化	48	0	0	0	0
债务净变化	151	150	96	20	-59
无息负债变化	40	81	6	22	32
净现金流	231	-67	-183	52	72

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	28.2%	30.5%	30.0%	30.8%	31.2%
EBITDA 率	14.6%	16.2%	14.1%	15.4%	16.0%
EBIT 率	12.3%	13.6%	12.1%	13.2%	13.8%
税前净利润率	12.6%	14.3%	12.1%	13.0%	13.7%
归母净利润率	10.1%	12.1%	10.3%	11.1%	11.7%
ROA	11.7%	13.5%	10.6%	11.8%	13.4%
ROE (摊薄)	16.0%	20.5%	16.5%	18.1%	19.8%
经营性 ROIC	19.0%	25.0%	18.0%	20.0%	22.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	28%	34%	35%	34%	32%
流动比率	2.60	2.10	1.76	1.78	1.99
速动比率	1.83	1.65	1.36	1.35	1.50
归母权益/有息债务	8.57	4.70	3.86	3.98	5.03
有形资产/有息债务	11.39	6.59	5.51	5.63	6.86

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,818	2,167	2,388	2,554	2,676
货币资金	747	675	492	544	616
交易性金融资产	0	383	500	500	500
应收账款	9	20	23	25	29
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	5	5	5	6
存货	367	317	325	356	401
其他流动资产	98	45	45	45	45
流动资产合计	1,239	1,458	1,404	1,490	1,614
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	407	428	598	654	661
在建工程	21	43	97	73	49
无形资产	40	122	139	146	153
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	15	12	12	12	12
非流动资产合计	579	709	984	1,064	1,062
总负债	505	737	839	881	854
短期借款	150	300	396	416	357
应付账款	108	128	131	143	162
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	13	13	15	17
流动负债合计	476	694	796	838	811
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	30	30	30	30
非流动负债合计	30	43	43	43	43
股东权益	1,313	1,430	1,549	1,674	1,821
股本	451	451	451	451	451
公积金	576	611	636	666	702
未分配利润	325	413	507	601	713
归属母公司权益	1,307	1,422	1,541	1,665	1,813
少数股东权益	6	8	8	8	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	10.76%	11.97%	12.67%	12.37%	12.17%
管理费用率	4.04%	3.76%	4.16%	4.16%	4.16%
财务费用率	-0.39%	-0.64%	-0.32%	-0.20%	-0.20%
研发费用率	1.92%	2.01%	2.01%	2.01%	2.01%
所得税率	18%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.30	0.39	0.47	0.56
每股经营现金流	0.35	1.20	0.64	0.76	0.89
每股净资产	2.90	3.15	3.42	3.69	4.02
每股销售收入	4.58	5.35	5.45	6.03	6.83

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	26	18	21	18	15
PB	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	17.6	13.4	15.2	12.5	10.6
股息率	2.5%	2.5%	3.3%	4.0%	4.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP