

2025 年 10 月 29 日

证券研究报告·2025 年三季报点评

劲仔食品（003000）食品饮料

当前价：11.84 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

经营逐步改善，期待新品表现

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度实现营收 18.1 亿元，同比+2.1%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比-19.5%；实现扣非净利润 1.4 亿元，同比-25.0%。其中，25Q3 实现营收 6.9 亿元，同比+6.55%；归母净利润 0.6 亿元，同比-14.8%；扣非净利润 0.6 亿元，同比-17.8%。公司 Q3 收入端企稳改善，但利润端短期仍承压。
- **品类表现分化，核心业务加速增长。**1、分产品看，核心品类鱼制品 Q3 恢复双位数以上增长，呈现加速趋势，是收入端的主要支撑。禽类制品（鹌鹑蛋）同比仍在下滑，但 Q3 产品体量已有所回升，环比下滑趋势开始收窄，品类竞争周期已过半，市场竞争有所缓和。豆制品今年以来整体保持基本持平，蔬菜制品因推出新品“京门爆肚”，Q3 营收同比和环比均实现正增长。手撕肉干在零食渠道带动下 Q3 增长较明显。2、分渠道看，线下渠道 Q3 已企稳并回到稳定增长趋势。零食专营渠道保持 50%以上的高速增长，大包装、盒装等新品类的引入有效提升客单价。传统流通渠道重回稳定增长，经营情况较上半年改善，剔除鹌鹑蛋品类影响后基本盘稳健。线上渠道同比下滑，主要系公司观察到线上投流的投产比下降，主动收缩了部分低效业务所致。
- **成本上行叠加费用投放，盈利能力短期承压。**1、25 年前三季度毛利率为 29.3%，同比-1.0pp。毛利率下滑主要由于毛利相对偏低的零食渠道销售占比提升所致，成本端影响较弱。2、销售/管理/研发费用率分别为 13.8%/4.1%/2.1%，分别同比+1.3pp/+0.5pp/+0.1pp。销售费用增加主要系公司为传递年轻化品牌形象，在节目赞助及抖音、小红书等平台加大营销推广投入。3、净利率为 9.6%，同比-2.6pp。盈利能力下滑主要受毛利率下降和费用率提升双重影响。
- **核心品类优势稳固，新兴渠道拓展可期。**公司核心单品深海小鱼基本盘稳固，通过产品升级和多规格包装匹配不同渠道，持续巩固市场领先地位。第二曲线鹌鹑蛋品类，公司通过推出“七个博士”等差异化产品应对竞争，并积极拓展定量装产品进入流通渠道，长期发展潜力仍在。豆制品、魔芋等潜力品类有望贡献新增量。渠道方面，公司积极布局新兴渠道，与会员制商超的接洽仍在推进中，有望成为未来重要增长点。展望下半年，随着渠道调整和新品推广逐步落地，公司业绩有望逐季改善。
- **盈利预测。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.5 亿元、3.2 亿元、3.8 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.71 元、0.84 元。公司完善产品矩阵，随着大单品销量提升，规模效应逐步显现，盈利能力有望逐步改善。
- **风险提示：**新品拓展或不及预期，原材料价格波动风险，食品安全风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	24.12	24.40	27.52	30.17
增长率	16.79%	1.16%	12.77%	9.63%
归属母公司净利润（亿元）	2.91	2.52	3.21	3.80
增长率	39.01%	-13.33%	27.08%	18.43%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.56	0.71	0.84
净资产收益率 ROE	20.52%	15.91%	17.64%	18.21%
PE	18	21	17	14
PB	3.73	3.37	2.94	2.56

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：朱会振

执业证号：S1250513110001

电话：023-63786049

邮箱：zhz@swsc.com.cn

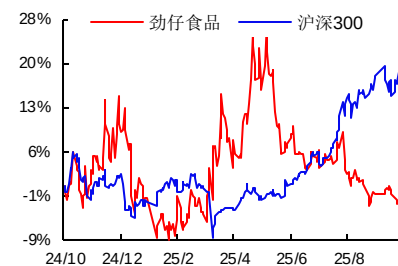
分析师：杜雨聪

执业证号：S1250524070007

电话：023-63786049

邮箱：dyuc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.51
流通 A 股(亿股)	3.00
52 周内股价区间(元)	11.44-15.65
总市值(亿元)	53.39
总资产(亿元)	22.06
每股净资产(元)	2.95

相关研究

1. 劲仔食品（003000）：核心业务稳健，静待盈利修复（2025-09-01）
2. 劲仔食品（003000）：全年完美收官，核心单品势能向上（2025-03-27）

盈利预测

关键假设：

假设 1：深海小鱼为公司核心单品，产品持续迭代升级，高势能渠道动销旺盛且反哺小包装产品，带动市占率上升。预计鱼制品 2025-2027 年销量分别同比+3.0%/+10.0%/+8.0%，吨价分别同比+3.0%/+2.0%/+1.0%，毛利率分别为 35.4%、37.9%、39.8%。

假设 2：鹌鹑蛋具有扎实的消费者基础，符合美味+健康发展趋势，新生产基地投产和行业首创溏心鹌鹑蛋上市将有望持续强化竞争优势。预计禽类产品 2025-2027 年销量分别同比-15.0%/+20.0%/+15.0%，吨价分别同比-3.0%/-2.0%/-1.0%，毛利率分别为 20.2%、19.4%、19.0%。

假设 3：豆制品为高规模低集中赛道，公司在休闲豆制品常年位列前十，在相关研发投入与技术突破下有望重新发力。预计豆制品 2025-2027 年销量分别同比+10.0%/+8.0%/+5.0%，吨价分别同比-3.0%/-2.0%/-1.0%，毛利率分别为 33.6%、35.6%、36.9%。

假设 4：受益于原料健康与口味优势，魔芋迎来新一轮风口，市场规模有望持续提升，公司完善产品储备，为未来成长蓄力。预计蔬菜制品 2025-2027 年销量分别同比-8.0%/+15.0%/+12.0%，吨价分别同比+1.0%/+2.0%/+3.0%，毛利率分别为 32.9%、32.3%、33.6%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年主营业务收入成本如下表：

表 1：主营业务收入及毛利率

百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
合计				
营业收入	2411.9	2439.9	2751.5	3016.6
yoy	16.8%	1.2%	12.8%	9.6%
营业成本	1677.1	1634.5	1807.6	1965.2
毛利率	30.5%	33.0%	34.3%	34.9%
鱼制品				
收入	1533.3	1626.7	1825.1	1990.8
yoy	18.8%	6.1%	12.2%	9.1%
成本	1041.3	1,051.1	1,133.1	1,199.3
毛利率	32.1%	35.4%	37.9%	39.8%
销量（吨）	33115	34109	37520	40521
yoy	20.2%	3.0%	10.0%	8.0%
吨单价（万元/吨）	463	477	486	491
yoy	-1.2%	3.0%	2.0%	1.0%
吨成本（万元/吨）	314	308	302	296
yoy	-3.9%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
禽类制品				
收入	509.2	419.9	493.8	562.2
yoy	12.7%	-17.6%	17.6%	13.9%
成本	402.1	335.0	397.9	455.4
毛利率	21.0%	20.2%	19.4%	19.0%

百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
销量（吨）	13739	11678	14013	16115
yoy	15.5%	-15.0%	20.0%	15.0%
吨单价（万元/吨）	371	360	352	349
yoy	-2.4%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
吨成本（万元/吨）	293	287	284	283
yoy	-3.9%	-2.0%	-1.0%	-0.5%
豆制品				
收入	247.3	263.8	279.2	290.3
yoy	13.9%	6.7%	5.8%	4.0%
成本	167.6	175.1	179.7	183.0
毛利率	32.2%	33.6%	35.6%	36.9%
销量（吨）	9201	10121	10930	11477
yoy	16.7%	10.0%	8.0%	5.0%
吨单价（万元/吨）	269	261	255	253
yoy	-2.4%	-3.0%	-2.0%	-1.0%
吨成本（万元/吨）	182	173	164	159
yoy	-8.4%	-5.0%	-5.0%	-3.0%
蔬菜制品				
收入	79.0	73.4	86.1	99.4
yoy	9.6%	-7.1%	17.3%	15.4%
成本	51.0	49.3	58.3	66.0
毛利率	35.5%	32.9%	32.3%	33.6%
销量（吨）	2890	2658	3057	3424
yoy	13.8%	-8.0%	15.0%	12.0%
吨单价（万元/吨）	273	276	282	290
yoy	-3.7%	1.0%	2.0%	3.0%
吨成本（万元/吨）	176	185	191	193
yoy	-10.5%	5.0%	3.0%	1.0%
其他业务				
收入	43.1	56.1	67.3	74.0
yoy	30.7%	30.0%	20.0%	10.0%
成本	15.0	24.0	38.5	61.5
毛利率	65.2%	60.0%	60.0%	60.0%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24.12	24.40	27.52	30.17	净利润	2.93	2.52	3.21	3.80
营业成本	16.77	16.35	18.08	19.65	折旧与摊销	0.61	0.57	0.72	0.94
营业税金及附加	0.13	0.15	0.17	0.18	财务费用	-0.15	0.22	0.39	0.46
销售费用	2.89	3.54	3.85	4.07	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.91	0.98	1.02	1.06	经营营运资本变动	1.55	-2.33	-0.08	-0.16
财务费用	-0.15	0.22	0.39	0.46	其他	0.48	-0.03	-0.02	-0.02
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	5.42	0.96	4.22	5.03
投资收益	0.01	0.02	0.02	0.02	资本支出	-0.49	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.09	0.00	0.00	0.00	其他	-4.49	-0.11	-0.13	-0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-4.99	-4.11	-4.13	-4.13
营业利润	3.53	3.19	4.04	4.77	短期借款	1.50	7.36	2.41	1.72
其他非经营损益	-0.08	-0.07	-0.07	-0.07	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.45	3.12	3.96	4.69	股权融资	0.10	0.00	0.00	0.00
所得税	0.51	0.59	0.75	0.89	支付股利	-1.79	-1.02	-0.88	-1.12
净利润	2.93	2.52	3.21	3.80	其他	-0.91	-0.18	-0.37	-0.44
少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-1.10	6.16	1.16	0.16
归属母公司股东净利润	2.91	2.52	3.21	3.80	现金流量净额	-0.67	3.01	1.25	1.06
资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6.75	9.76	11.01	12.07	成长能力				
应收和预付款项	0.39	0.34	0.39	0.43	销售收入增长率	16.79%	1.16%	12.77%	9.63%
存货	3.17	3.65	3.90	4.20	营业利润增长率	32.28%	-9.57%	26.51%	18.10%
其他流动资产	4.27	4.69	4.70	4.75	净利润增长率	38.38%	-13.97%	27.08%	18.43%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	30.02%	-0.07%	29.24%	19.93%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	4.71	8.21	11.55	14.67	毛利率	30.47%	33.01%	34.31%	34.85%
无形资产和开发支出	1.22	1.18	1.14	1.10	三费率	15.09%	19.42%	19.11%	18.52%
其他非流动资产	1.16	1.27	1.39	1.52	净利率	12.17%	10.35%	11.66%	12.60%
资产总计	21.67	29.08	34.08	38.74	ROE	20.52%	15.91%	17.64%	18.21%
短期借款	3.00	10.35	12.77	14.49	ROA	13.54%	8.68%	9.42%	9.81%
应付和预收款项	2.08	2.03	2.23	2.44	ROIC	19.14%	15.00%	15.14%	15.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	16.51%	16.31%	18.70%	20.45%
其他负债	2.30	0.84	0.89	0.94	营运能力				
负债合计	7.37	13.22	15.89	17.87	总资产周转率	1.21	0.96	0.87	0.83
股本	4.51	4.51	4.51	4.51	固定资产周转率	5.78	5.20	4.44	3.55
资本公积	5.16	5.16	5.16	5.16	应收账款周转率	158.08	126.00	147.66	142.07
留存收益	5.08	6.59	8.91	11.59	存货周转率	4.90	4.79	4.79	4.85
归属母公司股东权益	14.22	15.78	18.11	20.78	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.25%	—	—	—
少数股东权益	0.08	0.08	0.08	0.08	资本结构				
股东权益合计	14.30	15.87	18.19	20.87	资产负债率	33.99%	45.45%	46.62%	46.13%
负债和股东权益合计	21.67	29.08	34.08	38.74	带息债务/总负债	40.66%	78.33%	80.36%	81.07%
					流动比率	2.10	1.44	1.30	1.23
					速动比率	1.65	1.16	1.04	0.99
					股利支付率	61.46%	40.39%	27.54%	29.55%
					每股指标				
					每股收益	0.65	0.56	0.71	0.84
					每股净资产	3.17	3.52	4.03	4.63
					每股经营现金	1.20	0.21	0.94	1.11
					每股股利	0.40	0.23	0.20	0.25
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	3.98	3.98	5.14	6.17					
PE	18.33	21.15	16.64	14.05					
PB	3.73	3.37	2.94	2.56					
PS	2.21	2.19	1.94	1.77					
EV/EBITDA	11.28	12.34	9.74	8.21					
股息率	3.10%	1.77%	1.72%	2.10%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn