

2025 年 11 月 06 日

投资评级： 买入（首次）

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
周翔
SAC: S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据		2025 年 11 月 06 日
收盘价（元）		12.04
一年内最高/最低（元）		16.15/11.39
总市值（百万元）		5,428.77
流通市值（百万元）		3,615.57
总股本（百万股）		450.89
资产负债率（%）		39.14
每股净资产（元/股）		2.95
资料来源：聚源数据		

劲仔食品 (003000.SZ)

——基本面边际改善，培育新品有望重塑增长

投资要点：

- **公司披露三季报公告：**2025 年前三季度，公司实现营收 18.1 亿元，同比+2.1%；归母净利润 1.73 亿元，同比-19.5%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比-25.0%。其中 25Q3 公司实现营收 6.8 亿元，同比+6.55%；归母净利润 0.61 亿元，同比-14.8%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-17.8%。
- **小鱼干收入稳增、量贩渠道放量等驱动公司 Q3 收入转正。**分产品看：Q3 期间主要产品鱼制品、肉制品均实现稳健增长，其中深海鳀鱼系鱼制品中的核心产品，未来发展空间广阔，同时公司通过产品创新升级、全渠道布局、加大陈列等投入，有望将其打造为超级大单品；其他豆制品整体基本持平，鹌鹑蛋阶段性承压；新品方面，公司基于当下零食品类、渠道机遇，推出“京门爆肚”魔芋、定制开发产品等。分渠道看，Q3 线下量贩零食渠道同比增长 50%+，我们认为主要系公司增加了在该渠道的品类以及 SKU 丰富度，例如小鱼干的盒装产品；而线上渠道受新媒体渠道及社区团购影响略有下滑。
- **渠道结构调整影响毛利率下滑，销售费率扩大进一步影响短期净利率表现。**盈利端，公司 Q1-3 综合毛利率为 29.25%，对比上年同期下降 1.03pct，其中 Q3 公司毛利率实现 28.93%，对比上年同期下降 1.13pct，主要系毛利相对较低的零食渠道销售占比提升影响。费用方面，公司 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别对比同期 +1.58/+0.45/-0.13/+0.22pct，同期四项费用率合计同比+2.12pct，其中销售费率增长较多主要系品牌推广费用以及部分人员费用增加所致。总体来看，Q3 公司归母净利润率同比-2.22pct。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.47/2.96/3.43 亿元，同比分别为-15%/+20%/+16%，当前股价对应的 PE 分别为 22/18/16 倍。我们选取盐津铺子、甘源食品、有友食品作为可比公司,考虑到公司作为大单品型公司，基本盘小鱼干稳健增长，魔芋等新品预计向上，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全问题等

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,065	2,412	2,504	2,807	3,122
同比增长率（%）	41.26%	16.79%	3.81%	12.11%	11.21%
归母净利润（百万元）	210	291	247	296	343
同比增长率（%）	68.12%	39.01%	-15.10%	19.73%	15.74%
每股收益（元/股）	0.46	0.65	0.55	0.66	0.76
ROE（%）	16.04%	20.49%	16.30%	18.15%	19.44%
市盈率（P/E）	25.90	18.63	21.95	18.33	15.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	675	292	376	532	营业收入	2,412	2,504	2,807	3,122
应收票据及账款	20	16	18	20	营业成本	1,677	1,762	1,970	2,184
预付账款	14	15	16	18	税金及附加	13	14	16	18
其他应收款	5	5	6	6	销售费用	289	326	354	384
存货	317	419	468	519	管理费用	91	103	111	119
其他流动资产	427	490	503	516	研发费用	48	53	56	62
流动资产总计	1,458	1,236	1,387	1,612	财务费用	-15	-6	-9	-12
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	438	464	523	529	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	45	77	40	0	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	122	118	115	111	投资收益	1	10	8	8
长期待摊费用	25	19	14	8	公允价值变动损益	9	0	0	0
其他非流动资产	80	80	80	80	资产处置收益	-1	0	0	0
非流动资产合计	709	759	772	729	其他收益	34	35	38	35
资产总计	2,167	1,996	2,159	2,341	营业利润	353	297	355	409
短期借款	300	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	128	142	159	176	营业外支出	8	7	7	7
其他流动负债	266	286	321	356	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	694	428	479	532	利润总额	345	290	348	402
长期借款	9	8	6	3	所得税	51	43	52	60
其他非流动负债	34	34	34	34	净利润	293	247	296	342
非流动负债合计	43	42	40	38	少数股东损益	2	0	0	0
负债合计	737	470	519	569	归属母公司股东净利润	291	247	296	343
股本	451	451	451	451	EPS(元)	0.65	0.55	0.66	0.76
资本公积	516	516	516	516	主要财务比率				
留存收益	455	550	665	797	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	1,422	1,517	1,631	1,764	成长能力				
少数股东权益	8	8	8	8	营收增长率	16.79%	3.81%	12.11%	11.21%
股东权益合计	1,430	1,526	1,639	1,771	营业利润增长率	32.28%	-15.73%	19.27%	15.44%
负债和股东权益合计	2,167	1,996	2,159	2,341	归母净利润增长率	39.01%	-15.10%	19.73%	15.74%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	247.81%	-68.69%	98.55%	14.05%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	293	215	263	312	毛利率	30.47%	29.63%	29.81%	30.03%
折旧与摊销	64	60	68	73	净利率	12.17%	9.87%	10.54%	10.97%
财务费用	-15	-6	-9	-12	ROE	20.49%	16.30%	18.15%	19.44%
投资损失	-1	-10	-8	-8	ROA	13.44%	12.39%	13.72%	14.64%
营运资金变动	186	-127	-16	-16	估值倍数				
其他经营现金流	14	38	39	36	P/E	18.63	21.95	18.33	15.84
经营性现金净流量	542	170	337	384	P/S	2.25	2.17	1.93	1.74
投资性现金净流量	-499	-106	-78	-27	P/B	3.82	3.58	3.33	3.08
筹资性现金净流量	-110	-447	-175	-201	股息率	3.30%	2.80%	3.35%	3.88%
现金流量净额	-67	-383	84	156	EV/EBITDA	14	14	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。