



劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

渠道调整见效，26Q1 收入大幅提速

业绩简评

4月22日公司发布年报及一季报，25年实现营收24.43亿元，同比+1.28%；实现归母净利润2.43亿元，同比-16.68%；扣非归母净利润2.01亿元，同比-22.78%。26Q1实现营收7.39亿元，同比+24.16%；实现归母净利润0.71亿元，同比+5.48%；扣非净利润0.66亿元，同比+23.00%，业绩超预期。

经营分析

积极拥抱零食量贩，26Q1 成效显著。25Q4+26Q1 公司收入端同比+11.1%，主要系零食量贩盒装产品动销旺盛，传统商超稳步修复。1) 分产品看，小鱼保持稳健增长，H2 肉干提速，魔芋新品初步放量。25 年鱼制品/禽制品/豆制品/蔬菜制品及其他分别实现收入16.5/4.5/2.3/1.2亿元，同比+7.3%/-11.9%/-6.5%/-4.0%，(H2 分别同比+7.1%/+0.5%/-14.6%/-5.7%)。2) 分渠道看，25 年线下/线上渠道分别实现收入21.0/3.4亿元，同比+3.80%/-11.77% (H2 分别+6.32%/-16.90%)，线上下滑系公司主动优化产品结构。线下持续拓展传统流通终端，并加快零食量贩进场节奏，盒装小鱼表现亮眼。25 年经销商净增加279个，经销商数量同比+8.19%。

规模效应对冲成本压力，Q1 扣非表现超预期。25 年/26Q1 毛利率分别为29.3%/27.0%，同比-1.2/-2.9pct。25 年毛利率下滑系鱼干原材料成本上涨叠加鹤鹑蛋产能利用率偏低。26Q1 下滑主要系渠道结构变化、实际上毛销差-0.1pct 基本平稳。25 年销售/管理/研发费率分别同比+1.12/0.69/0.10pct，(26Q1 分别同比-2.78/-0.34/-0.27pct)，随着规模效应释放及渠道结构调整，26Q1 各项费率得到优化。受政府补助减少、税率调整合计影响，最终25 年/26Q1 净利率分别为9.92%/9.64%，同比-2.25/-1.81pct。

渠道多元开拓，看好激励目标兑现。公司流通基本盘稳固，并加快布局新零售、零食量贩、会员商超等渠道，26 年有望达成股权激励20%收入增长目标，同时看好规模效应释放带来利润率改善。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28 年归母净利润分别为3.0/3.7/4.7 亿元，分别增长23%/24%/27%，对应PE 为16x/13x/10x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业 S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.61 元

相关报告：

- 《劲仔食品公司点评：收入环比改善，业绩仍有扰动》，2025.10.24
- 《劲仔食品公司点评：鱼制品基本盘稳健，静待调整奏效》，2025.8.26
- 《劲仔食品公司点评：线下稳步扩张，收入韧性增长》，2025.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,922	3,428	3,991
营业收入增长率	16.79%	1.28%	19.63%	17.30%	16.42%
归母净利润(百万元)	291	243	298	368	466
归母净利润增长率	39.01%	-16.68%	22.76%	23.37%	26.83%
摊薄每股收益(元)	0.646	0.538	0.661	0.815	1.034
每股经营性现金流净额	1.20	0.82	1.08	1.09	1.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.49%	17.32%	19.16%	20.83%	22.74%
P/E	21.21	21.16	16.05	13.01	10.26
P/B	4.34	3.66	3.08	2.71	2.33

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,065	2,412	2,443	2,922	3,428	3,991
增长率		16.8%	1.3%	19.6%	17.3%	16.4%
主营业务成本	-1,484	-1,677	-1,727	-2,095	-2,446	-2,826
%销售收入	71.8%	69.5%	70.7%	71.7%	71.4%	70.8%
毛利	582	735	716	827	982	1,165
%销售收入	28.2%	30.5%	29.3%	28.3%	28.6%	29.2%
营业税金及附加	-13	-13	-15	-15	-18	-21
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-222	-289	-320	-307	-350	-399
%销售收入	10.8%	12.0%	13.1%	10.5%	10.2%	10.0%
管理费用	-83	-91	-109	-129	-144	-160
%销售收入	4.0%	3.8%	4.5%	4.4%	4.2%	4.0%
研发费用	-40	-48	-52	-58	-69	-80
%销售收入	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	224	294	221	318	402	506
%销售收入	10.8%	12.2%	9.0%	10.9%	11.7%	12.7%
财务费用	8	15	5	-15	-11	1
%销售收入	-0.4%	-0.6%	-0.2%	0.5%	0.3%	0.0%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	-1	0	0	0
投资收益	4	1	12	11	11	11
%税前利润	1.7%	0.3%	4.3%	3.1%	2.5%	2.0%
营业利润	267	353	279	350	431	547
营业利润率	12.9%	14.6%	11.4%	12.0%	12.6%	13.7%
营业外收支	-7	-8	-4	2	2	2
税前利润	260	345	274	352	433	549
利润率	12.6%	14.3%	11.2%	12.0%	12.6%	13.8%
所得税	-48	-51	-32	-53	-65	-82
所得税率	18.4%	14.9%	11.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	212	293	242	299	368	467
少数股东损益	2	2	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	210	291	243	298	368	466
净利率	10.1%	12.1%	9.9%	10.2%	10.7%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	212	293	242	299	368	467
少数股东损益	2	2	0	1	1	1
非现金支出	50	65	86	82	86	91
非经营收益	0	-16	-5	25	15	6
营运资金变动	-106	199	47	81	22	22
经营活动现金净流	156	542	369	487	492	586
资本开支	-159	-197	-392	-81	-77	-87
投资	-30	-310	75	0	0	0
其他	4	8	12	11	11	11
投资活动现金净流	-185	-499	-305	-70	-66	-76
股权募资	281	0	3	0	0	0
债权募资	150	150	69	36	-109	-168
其他	-173	-260	-268	-173	-186	-200
筹资活动现金净流	258	-110	-195	-137	-295	-368
现金净流量	231	-67	-131	279	131	143

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	747	675	496	773	902	1,043
应收款项	12	25	48	48	47	54
存货	367	317	269	304	335	387
其他流动资产	112	441	389	393	396	400
流动资产	1,239	1,458	1,201	1,518	1,680	1,884
%总资产	68.1%	67.3%	54.2%	60.3%	62.8%	65.5%
长期投资	40	40	35	35	35	35
固定资产	430	472	771	781	775	773
%总资产	23.6%	21.8%	34.8%	31.0%	29.0%	26.9%
无形资产	62	146	152	153	152	152
非流动资产	579	709	1,016	1,000	993	991
%总资产	31.9%	32.7%	45.8%	39.7%	37.2%	34.5%
资产总计	1,818	2,167	2,217	2,518	2,673	2,875
短期借款	152	302	282	389	280	111
应付款项	142	148	171	219	269	310
其他流动负债	181	243	174	247	252	295
流动负债	476	694	627	854	800	716
长期贷款	0	0	90	90	90	90
其他长期负债	30	43	87	7	5	4
负债	505	737	804	951	895	810
普通股股东权益	1,307	1,422	1,401	1,555	1,765	2,051
其中：股本	451	451	451	451	451	451
未分配利润	325	413	456	609	819	1,105
少数股东权益	6	8	12	12	13	14
负债股东权益合计	1,818	2,167	2,217	2,518	2,673	2,875

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.465	0.646	0.538	0.661	0.815	1.034
每股净资产	2.897	3.153	3.108	3.449	3.914	4.548
每股经营现金净流	0.345	1.202	0.819	1.079	1.091	1.301
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	16.04%	20.49%	17.32%	19.16%	20.83%	22.74%
总资产收益率	11.53%	13.44%	10.95%	11.83%	13.75%	16.22%
投入资本收益率	12.43%	14.44%	10.87%	13.21%	15.89%	18.96%
增长率						
主营业务收入增长率	41.26%	16.79%	1.28%	19.63%	17.30%	16.42%
EBIT 增长率	94.81%	31.55%	-25.06%	44.13%	26.28%	25.90%
净利润增长率	68.12%	39.01%	-16.68%	22.76%	23.37%	26.83%
总资产增长率	40.28%	19.18%	2.30%	13.58%	6.15%	7.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.6	2.2	4.7	5.0	4.0	4.0
存货周转天数	82.2	74.5	61.9	53.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	25.7	25.7	29.5	30.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	71.8	64.7	100.8	82.9	67.9	56.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.31%	-52.80%	-30.81%	-38.65%	-47.46%	-55.86%
EBIT 利息保障倍数	-27.7	-19.2	-43.4	20.5	36.2	-563.6
资产负债率	27.80%	33.99%	36.27%	37.75%	33.48%	28.18%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	5	9	42
增持	0	1	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.17	1.31	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究