

# 劲仔食品 (003000.SZ)

## 26Q1 营收提速，直营拓展成效显著

**事件:** 劲仔食品发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年实现营收 24.4 亿元，同比+1.3%，归母净利润 2.4 亿元，同比-16.7%，扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-22.8%。其中 25Q4 营收 6.3 亿元，同比-0.9%，归母净利润 0.7 亿元，同比-8.8%，扣非归母净利润 0.6 亿元，同比-16.9%。26Q1 营收 7.4 亿元，同比+24.2%，归母净利润 0.7 亿元，同比+5.5%，扣非归母净利润 0.7 亿元，同比+23.0%。拟现金分红 1.3 亿元，叠加中期分红，2025 年累计分红 1.76 亿元，分红率 72.4%，股息率 3.7%。

**营收显著提速，大单品引领强劲。** 劲仔食品 2025 年营收同比+1.3%至 24.4 亿元，26Q1 营收同比+24.2%至 7.4 亿元，春节错期间带动效果显著，即使合并考虑 25Q4+26Q1，公司营收同比+11.2%，仍实现显著提速。分产品看，2025 年鱼制品营收同比+7.3%至 16.5 亿元，核心大单品持续稳步增长支撑公司基本盘，公司自 2017 年以来持续稳居休闲鱼制品行业第一；禽类制品/豆制品/蔬菜制品分别实现营收 4.5/2.3/1.2 亿元，分别同比-11.9%/-6.5%/-4.0%，均呈现不同程度的调整，但公司积极推新，培育健康化、创新化新品，拓展品类边界。分渠道看，经销营收同比-13.6%至 15.8 亿元，零售渠道变革之际，传统渠道相对承压，公司积极开拓经销商，聚焦优质经销商发展，拓展网点覆盖度，2025 年已达成 30 万终端覆盖。直营渠道同比 47.8%至 8.6 亿元，公司已覆盖 4.5 万家量贩零食店，延续高速增长，拓展电商及即时零售渠道。

**成本及费用双向挤压，利润阶段性承压。** 2025 年公司毛利率同比-1.2pct 至 29.3%，预计成本上行及渠道结构调整均形成一定影响，其中鱼制品毛利率同比-2.3pct 至 29.8%。销售费用率同比+1.1pct 至 13.1%，品牌推广费用增加推升销售费用，管理费用率同比+0.7pct 至 4.5%，主因新工厂投产增加折旧摊销及职工薪酬。最终净利率同比-2.2pct 至 9.9%，短期面对成本及费用双向挤压。26Q1 公司毛利率同比-2.9pct 至 27.0%，预计成本影响仍有所延续，销售/管理费用率分别同比-2.8/-0.3pct 至 10.6%/3.7%，预计春节规模效应及费用管控带动费用率控制，最终净利率同比-1.8pct 至 9.6%。

**产品渠道优势稳固，股权激励牵引成长。** 公司鱼制品优势稳固，持续推新打磨豆制品及魔芋新品，有望孵化更多优秀单品，打开品类空间。基于大单品消费认知，整体流通渠道基础扎实，拓展量贩零食、即时零售等新兴渠道，有望实现渠道端突破。公司股权激励锚定 2026 年两档营收目标分别为 15%、20%，有望牵引公司成长突破。

**投资建议:** 劲仔 26Q1 已顺利实现营收提速，自身韧性充足，结合渠道端拓展、产品端培育，我们预计 2026 年股权激励目标达成可期。预计 2026-2028 年公司营收分别为 28.7/33.1/37.5 亿元，分别同比+17.5%/+15.4%/+13.1%，归母净利润分别为 2.9/3.7/4.3 亿元，分别同比+20.6%/+25.9%/+15.3%，维持“买入”评级。

**风险提示:** 新品推广不及预期，渠道竞争加剧，原材料价格长期保持高位。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,412	2,443	2,871	3,312	3,746
增长率 yoy (%)	16.8	1.3	17.5	15.4	13.1
归母净利润 (百万元)	291	243	293	368	425
增长率 yoy (%)	39.0	-16.7	20.6	25.9	15.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.65	0.54	0.65	0.82	0.94
净资产收益率 (%)	20.5	17.3	19.7	23.3	25.0
P/E (倍)	16.4	19.7	16.3	13.0	11.3
P/B (倍)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	休闲食品
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (元)	10.61
总市值 (百万元)	4,783.99
万股)	450.89
其中自由流通股 (%)	68.32
30 日日均成交量 (百万股)	2.84

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 李梓语**  
执业证书编号: S0680524120001  
邮箱: liziyu1@gszq.com

**分析师 王玲瑶**  
执业证书编号: S0680524060005  
邮箱: wanglingyao@gszq.com

#### 相关研究

- 《劲仔食品 (003000.SZ): 收入环比提速，利润短期承压》 2025-10-24
- 《劲仔食品 (003000.SZ): Q2 阶段性承压，长期战略坚定》 2025-08-27
- 《劲仔食品 (003000.SZ): 收入表现积极，渠道开拓可期》 2025-04-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1458	1201	1382	1562	1721
现金	675	496	635	682	728
应收票据及应收账款	20	43	48	46	42
其他应收款	5	5	6	6	6
预付账款	14	19	20	23	26
存货	317	269	338	423	488
其他流动资产	427	370	335	382	431
<b>非流动资产</b>	709	1016	981	957	954
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	428	674	640	602	580
无形资产	122	119	118	124	133
其他非流动资产	160	222	223	231	242
<b>资产总计</b>	2167	2217	2362	2519	2675
<b>流动负债</b>	694	627	675	722	761
短期借款	300	279	269	264	259
应付票据及应付账款	128	152	169	180	180
其他流动负债	266	197	237	279	323
<b>非流动负债</b>	43	177	191	196	196
长期借款	0	90	100	105	105
其他非流动负债	43	87	91	91	91
<b>负债合计</b>	737	804	866	918	957
少数股东权益	8	12	14	17	17
股本	451	451	451	451	451
资本公积	516	518	518	518	518
留存收益	508	573	654	755	872
归属母公司股东权益	1422	1401	1483	1584	1701
<b>负债和股东权益</b>	2167	2217	2362	2519	2675

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	542	369	343	399	476
净利润	293	242	295	371	425
折旧摊销	64	84	69	72	76
财务费用	-2	5	10	10	10
投资损失	-1	-12	-6	-8	0
营运资金变动	199	47	-34	-52	-39
其他经营现金流	-11	3	8	5	4
<b>投资活动现金流</b>	-499	-305	15	-76	-107
资本支出	-197	-392	-42	-50	-72
长期投资	-310	75	50	-30	-30
其他投资现金流	8	12	7	5	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-110	-195	-218	-277	-323
短期借款	150	-21	-10	-5	-5
长期借款	0	90	10	5	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	3	0	0	0
其他筹资现金流	-270	-267	-218	-277	-318
<b>现金净增加额</b>	-67	-131	140	46	46

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2412	2443	2871	3312	3746
营业成本	1677	1727	2025	2310	2586
营业税金及附加	13	15	17	20	0
营业费用	289	320	371	430	476
管理费用	91	109	116	132	138
研发费用	48	52	55	62	64
财务费用	-15	-5	0	-3	-4
资产减值损失	0	0	1	1	0
其他收益	34	44	48	58	0
公允价值变动收益	9	-1	0	0	0
投资净收益	1	12	6	8	0
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	353	279	341	427	487
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	8	5	6	6	5
<b>利润总额</b>	345	274	335	422	483
所得税	51	32	40	51	58
<b>净利润</b>	293	242	295	371	425
少数股东损益	2	0	2	3	0
<b>归属母公司净利润</b>	291	243	293	368	425
EBITDA	392	347	405	492	555
EPS (元/股)	0.65	0.54	0.65	0.82	0.94

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.8	1.3	17.5	15.4	13.1
营业利润(%)	32.3	-21.0	22.3	25.4	13.9
归属母公司净利润(%)	39.0	-16.7	20.6	25.9	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.5	29.3	29.5	30.3	31.0
净利率(%)	12.1	9.9	10.2	11.1	11.3
ROE(%)	20.5	17.3	19.7	23.3	25.0
ROIC(%)	16.0	12.9	15.7	18.6	20.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.0	36.3	36.7	36.5	35.8
净负债比率(%)	-25.4	-8.2	-16.8	-18.6	-20.3
流动比率	2.1	1.9	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	166.4	77.3	63.3	70.6	85.5
应付账款周转率	14.2	12.4	12.6	13.3	14.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.54	0.65	0.82	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	0.82	0.76	0.88	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.11	3.29	3.51	3.77
<b>估值比率</b>					
P/E	16.4	19.7	16.3	13.0	11.3
P/B	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	14.8	14.5	11.2	9.1	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com