

劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

Q1 收入增长亮眼，员工持股凝聚发展信心

事件:公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报,25 年公司实现营业收入 24.43 亿元,同比+1.28%;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 公司实现营业收入 7.39 亿元,同比+24.16%;归母净利润 0.71 亿元,同比+5.48%;实现扣非归母净利润 0.66 亿元,同比+23.00%。

➤ **直营渠道提速高增，小鱼、禽类制品需求回暖。**分品类看，25H2 公司鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品和其他分别实现营收 8.89/2.53/1.17/0.61 亿元,同比+7.09%/+0.50%/-14.64%/-5.65%，鱼制品稳健增长，禽类制品下半年需求回暖。分渠道看，公司 25H2 线下/线上分别实现营收 11.60/1.59 亿元,同比+6.32%/-16.90%；经销/直营分别实现营收 7.87/5.32 亿元,同比-17.58%/+62.32%，鱼制品及禽类制品直营渠道收入持续高增拉动整体增长，经销渠道持续承压。此外，25H2 公司净增经销商数量 183 名，截至 25 年末合计经销商数量 3685 名。

➤ **26Q1 费用端实现良好控制对冲毛利率下行压力。**25 全年/26Q1 公司实现毛利率 29.29%/27.03%，同比-1.18/-2.88pct，主要系蔬菜制品、鱼制品毛利率下行拖累。费用端，25 全年/26Q1 公司销售费用率同比+1.12/-2.78pct，管理费用率同比+0.69/-0.34pct，研发费用率同比+0.10/-0.27pct，财务费用率同比+0.43/+0.33pct，四费合计同比+2.34/-3.06pct，26Q1 各项费用率实现良好控制，有效对冲毛利压力。此外，26Q1 公司政府补助、结构性存款公允价值变动损益同比减少亦对盈利能力带来一定扰动。结合以上，公司 25 全年/26Q1 分别实现归母净利率 9.94%/9.64%，同比-2.14/-1.71pct；扣非归母净利率 8.25/8.88%，同比-2.57/-0.08pct。

➤ **经营趋势转好，员工持股计划彰显信心。**公司坚持聚焦健康零食赛道，把握行业快速增长机遇，26Q1 公司已呈现出较强增长提速趋势。结合此前公司发布《2026 年员工持股计划（草案）》，拟面向 6 名董高及 92 名其他核心人员，以每股 5.23 元的价格受让至多 505 万股股票，并设置业绩考核目标：以 25 年为基数，26/27 年营收增长率不低於 20%/44%，触发值 15%/32%，充分彰显公司成长信心。

➤ **盈利预测与投资建议：**基于公司 25 年年报及 26 年一季报业绩，我们下调公司 26-27 年盈利预测,预计公司 26-27 年公司归母净利润为 2.97/3.68 亿元（前次 3.26/4.00 亿元），并引入 28 年盈利预测 4.56 亿元，26-28 年归母净利润分别同比+22%/+24%/+24%，对应 26-28 年 P/E 为 16x/13x/10x。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本上涨风险，量贩零食渠道增速放缓风险，行业竞争加剧风险，新品推广不及预期。

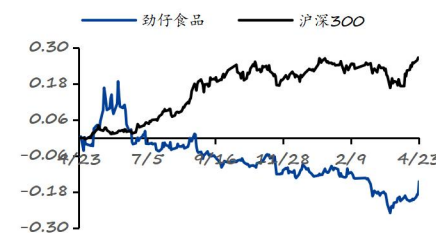
财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,973	3,518	4,095
增长率	17%	1%	22%	18%	16%
净利润(百万元)	291	243	297	368	456
增长率	39%	-17%	22%	24%	24%
EPS(元/股)	0.65	0.54	0.66	0.82	1.01
市盈率(P/E)	17.3	20.7	17.0	13.7	11.1
市净率(P/B)	3.5	3.6	3.2	2.8	2.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2026-04-23
收盘价:	11.17 元
总股本/流通股本(百万股)	450.89/308.06
流通 A 股市值(百万元)	3,441.03
每股净资产(元)	3.27
资产负债率(%)	32.72
一年内最高/最低价(元)	16.15/9.72

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 龚源月(S0210526030001)

分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q2 业绩短期承压，期待新品、新渠道表现——2025.09.02
- 2、线下基本盘稳健，全品类延续增长——2024.10.24
- 3、全品类销量稳健增长，大单品鹌鹑蛋高增延续——2024.08.23

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	496	807	1,146	1,637	营业收入	2,443	2,973	3,518	4,095
应收票据及账款	43	28	35	46	营业成本	1,727	2,108	2,483	2,868
预付账款	19	19	22	26	税金及附加	15	18	21	25
存货	269	416	490	530	销售费用	320	357	412	471
合同资产	0	0	0	0	管理费用	109	125	144	164
其他流动资产	375	430	432	435	研发费用	52	59	69	78
流动资产合计	1,201	1,699	2,125	2,674	财务费用	-5	0	-1	-4
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-1	0	0	0
固定资产	674	681	687	692	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	95	95	95	95	公允价值变动收益	-1	0	0	0
无形资产	119	137	161	168	投资收益	12	10	10	10
商誉	0	0	0	0	其他收益	44	40	40	40
其他非流动资产	127	137	148	156	营业利润	279	357	440	544
非流动资产合计	1,016	1,050	1,091	1,111	营业外收入	1	1	1	0
资产合计	2,217	2,750	3,216	3,785	营业外支出	5	8	8	8
短期借款	279	0	0	0	利润总额	274	349	433	536
应付票据及账款	152	632	752	878	所得税	32	52	65	80
预收款项	0	0	0	0	净利润	242	297	368	456
合同负债	104	175	190	223	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	19	19	19	19	归属母公司净利润	243	297	368	456
其他流动负债	74	81	90	99	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.66	0.82	1.01
流动负债合计	627	908	1,052	1,219					
长期借款	90	180	270	359					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	87	87	87	87					
非流动负债合计	177	266	356	446					
负债合计	804	1,175	1,408	1,665					
归属母公司所有者权益	1,401	1,563	1,796	2,109					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	1,413	1,575	1,807	2,120					
负债和股东权益	2,217	2,750	3,216	3,785					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	369	751	511	652
现金收益	318	388	463	554
存货影响	48	-147	-74	-40
经营性应收影响	-27	16	-10	-16
经营性应付影响	23	481	120	125
其他影响	8	14	12	29
投资活动现金流	-305	-117	-127	-111
资本支出	-376	-117	-126	-113
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	71	0	-1	2
融资活动现金流	-195	-324	-45	-49
借款增加	70	-189	90	90
股利及利息支付	-182	-148	-156	-194
股东融资	3	0	0	0
其他影响	-87	13	22	55

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	1.3%	21.7%	18.3%	16.4%
EBIT 增长率	-18.2%	29.5%	23.8%	23.3%
归母公司净利润增长率	-16.7%	22.3%	23.9%	23.9%
获利能力				
毛利率	29.3%	29.1%	29.4%	30.0%
净利率	9.9%	10.0%	10.5%	11.1%
ROE	17.2%	18.9%	20.3%	21.5%
ROIC	18.7%	24.8%	25.0%	25.0%
偿债能力				
资产负债率	36.3%	42.7%	43.8%	44.0%
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.4	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	5	4	3	4
存货周转天数	61	59	66	64
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.66	0.82	1.01
每股经营现金流	0.82	1.67	1.13	1.45
每股净资产	3.11	3.47	3.98	4.68
估值比率				
P/E	21	17	14	11
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	51	40	33	28

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn