

收入改善，费效提升

劲仔食品 2025 年报及 2026 年一季报点评

核心观点

- 事件：公司发布 2025 年报及 26Q1 季报。**2025 年实现营业收入 24.43 亿，同比增长 1.28%；归母净利润 2.43 亿，同比下降 16.68%；扣非净利润 2.01 亿，同比下降 22.78%。26Q1 实现营收 7.39 亿元，同比增长 24.16%；实现净利润 7125 万元，同比增长 5.48%，扣非净利润 6564 万元，同比增长 23.00%。25Q4+26Q1 半年收入 13.73 亿元，同比+11.17%；归母净利润 1.41 亿元，同比-2.76%。
- 鱼制品基本盘稳健，加大与量贩渠道合作。**2025 年，分产品看，鱼制品收入 16.46 亿，同比 7.33%，2025 年，公司超级大单品劲仔深海鳀鱼保持稳健增长，销量连续 8 年稳居鱼类零食类第一，有望打造成为全渠道大单品。禽制品收入 4.49 亿，同比 -11.91%，主因鹌鹑蛋等赛道竞争激烈；豆制品产品收入 2.31 亿，同比 -6.47%，预计 26 年在爆嫩豆干等新品拉动下重回高增。2025 年公司线下实现营收 20.98 亿元，营收占比约为 86%，公司积极与零食专营渠道深化合作，共同成长，与零食很忙、赵一鸣、好想来等超 100 家零食系统合作，覆盖 45,000 多家终端。
- 渠道结构扰动毛利率水平，费效比进一步提升。**2025 年公司整体毛利率 29.29%，同比 -1.18pct，其中鱼制品毛利率 29.75%，同比 -2.33 pct，预计主因量贩等低毛利率渠道占比提升所致。公司 2025 年实现净利率 9.92%，同比 -2.25pct。2026Q1 公司整体毛利率 27.03%，同比 -2.88pct，预计跟渠道结构变化有关，销售费用率 10.55%，同比 -2.90pct，公司精准营销效率提升以及品牌力进一步提升。管理费用率 3.65%，同比 -0.38pct，综上，公司 26Q1 实现净利率 9.64%，同比 -1.81pct。
- 聚焦战略单品以及高势能渠道，打造健康好吃零食品牌。**2026 年，公司将聚焦高势能渠道，围绕营养健康开发差异化的竞争力产品，并结合渠道需求制定差异化竞争策略，加大鱼制品渠道渗透，积极创新豆干、手撕肉干、鹌鹑蛋等产品拉动增长。

盈利预测与投资建议

- 考虑股权激励计划以及 2025 年表现，量贩等新渠毛销差略低，我们略下调 26、27 年盈利预测，我们预测公司 2026-2028 年每股收益分别为 0.67、0.81、0.95 元（原预测为 0.84、1.00 元，新增），参考可比公司估值，我们给 26 年 18 倍 PE，目标价为 12.06 元，维持给予买入评级。

风险提示

居民消费力不及预期；行业竞争加剧风险；原材料价格波动等风险等。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,888	3,403	3,947
同比增长(%)	16.8%	1.3%	18.2%	17.8%	16.0%
营业利润(百万元)	353	279	363	439	517
同比增长(%)	32.3%	-21.0%	30.3%	20.9%	17.8%
归属母公司净利润(百万元)	291	243	300	364	430
同比增长(%)	39.0%	-16.7%	23.7%	21.3%	18.1%
每股收益(元)	0.65	0.54	0.67	0.81	0.95
毛利率(%)	30.5%	29.3%	29.1%	29.2%	29.3%
净利率(%)	12.1%	9.9%	10.4%	10.7%	10.9%
净资产收益率(%)	21.4%	17.2%	18.5%	18.7%	19.7%
市盈率	16.4	19.7	15.9	13.1	11.1
市净率	3.4	3.4	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月22日）	10.61元
目标价格	12.06元
52周最高价/最低价	16.01/9.72元
总股本/流通A股（万股）	45,089/30,806
A股市值（百万元）	4,784
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2026年04月23日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.61	4.33	-9.78	-20.18
相对表现%	0.17	-0.76	-11.39	-47.02
沪深300%	2.44	5.09	1.61	26.84



证券分析师

李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320

张玲玉 执业证书编号：S0860526030001
zhanglingyu@orientsec.com.cn
0755-82819271

相关报告

魔芋等创新产品上新提速，胖东来验证健康 2025-07-04
康标签

表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/22	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
盐津铺子	002847	54.12	2.35	2.74	3.33	3.99	23.06	19.72	16.27	13.55
甘源食品	002991	50.88	4.04	2.24	3.41	4.05	12.61	22.75	14.92	12.57
立高食品	300973	33.75	1.58	1.94	2.35	2.76	21.33	17.39	14.34	12.24
天味食品	603317	13.55	0.59	0.54	0.62	0.70	23.10	25.32	21.81	19.43
恒顺醋业	600305	7.40	0.12	0.13	0.16	0.19	64.29	57.01	45.51	39.55
洽洽食品	002557	23.65	1.68	0.63	1.31	1.54	14.08	37.57	17.99	15.40
	最大值						64.29	57.01	45.51	39.55
	最小值						12.61	17.39	14.34	12.24
	平均数						26.41	29.96	21.80	18.79
	调整后平均						20.39	26.34	17.75	15.24

数据来源: Wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	675	496	1,169	1,390	1,671	营业收入	2,412	2,443	2,888	3,403	3,947
应收票据、账款及款项融资	20	43	29	34	40	营业成本	1,677	1,727	2,049	2,410	2,791
预付账款	14	19	18	21	24	销售费用	289	320	319	371	428
存货	317	269	405	476	551	管理费用	91	109	126	144	165
其他	432	375	72	73	74	研发费用	48	52	56	63	70
流动资产合计	1,458	1,201	1,693	1,994	2,360	财务费用	(15)	(5)	6	1	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	2	(3)	0	0
固定资产	428	674	720	718	679	公允价值变动收益	9	(1)	3	3	3
在建工程	43	95	42	27	14	投资净收益	1	12	6	6	6
无形资产	122	119	116	112	109	其他	21	29	19	16	13
其他	116	127	125	121	124	营业利润	353	279	363	439	517
非流动资产合计	709	1,016	1,003	978	926	营业外收入	0	1	0	0	0
资产总计	2,167	2,217	2,695	2,973	3,286	营业外支出	8	5	7	7	7
短期借款	300	279	243	243	243	利润总额	345	274	357	433	511
应付票据及应付账款	128	152	162	190	220	所得税	51	32	54	65	77
其他	266	197	257	283	308	净利润	293	242	303	368	434
流动负债合计	694	627	662	717	772	少数股东损益	2	(0)	3	4	4
长期借款	0	90	90	90	90	归属于母公司净利润	291	243	300	364	430
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.65	0.54	0.67	0.81	0.95
其他	43	87	87	87	87						
非流动负债合计	43	177	177	177	177	主要财务比率					
负债合计	737	804	839	893	948		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	8	12	15	18	23	成长能力					
实收资本(或股本)	451	451	451	451	451	营业收入	16.8%	1.3%	18.2%	17.8%	16.0%
资本公积	464	378	518	518	518	营业利润	32.3%	-21.0%	30.3%	20.9%	17.8%
留存收益	508	573	873	1,092	1,346	归属于母公司净利润	39.0%	-16.7%	23.7%	21.3%	18.1%
其他	(1)	(0)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,430	1,413	1,857	2,080	2,338	毛利率	30.5%	29.3%	29.1%	29.2%	29.3%
负债和股东权益总计	2,167	2,217	2,695	2,973	3,286	净利率	12.1%	9.9%	10.4%	10.7%	10.9%
						ROE	21.4%	17.2%	18.5%	18.7%	19.7%
						ROIC	18.0%	13.7%	15.8%	16.2%	17.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	34.0%	36.3%	31.1%	30.0%	28.9%
净利润	293	242	303	368	434	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	55	61	76	85	82	流动比率	2.10	1.91	2.56	2.78	3.06
财务费用	(15)	(5)	6	1	(2)	速动比率	1.65	1.49	1.95	2.12	2.34
投资损失	(1)	(12)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	159	(39)	(59)	(26)	(30)	应收账款周转率	166.4	77.3	80.3	107.5	106.8
其它	50	122	(5)	(3)	(3)	存货周转率	4.9	5.9	6.1	5.5	5.4
经营活动现金流	542	369	315	419	477	总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
资本支出	(169)	(345)	(60)	(60)	(30)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.65	0.54	0.67	0.81	0.95
其他	(329)	40	320	8	8	每股经营现金流	1.20	0.82	0.70	0.93	1.06
投资活动现金流	(499)	(305)	260	(52)	(22)	每股净资产	3.15	3.11	4.09	4.57	5.14
债权融资	0	90	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	6	(85)	140	0	0	市盈率	16.4	19.7	15.9	13.1	11.1
其他	(116)	(200)	(42)	(146)	(174)	市净率	3.4	3.4	2.6	2.3	2.1
筹资活动现金流	(110)	(195)	98	(146)	(174)	EV/EBITDA	11.1	13.0	9.8	8.3	7.3
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.9	15.9	11.8	9.9	8.4
现金净增加额	(67)	(131)	673	221	281						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。