

## 劲仔食品 (003000.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 26Q1 营收增速企稳回升，渠道拓展成果显现

公司发布《2025 年年度报告》与《2026 年一季度报告》，26Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 7.4 亿元/0.7 亿元/0.7 亿元，同比+24.2%/+5.5%/+23.0%，26Q1 公司营收增长略超预期、增速企稳回升，25Q4+26Q1 营收仍然保持双位数增长。分品类来看，26Q1 鱼制品、肉干增速领先大盘，鹤鹑蛋逐步走出调整，豆制品全面拓展。分渠道来看，零食量贩渠道占比持续提升、商超与传统流通渠道加速调整，后续公司将持续推进各渠道 SKU 扩充，看好后续多单品增长潜力。

□ 26Q1 营收增速企稳回升，25Q4+26Q1 合并营收仍实现双位数增长。25 年公司营收/归母净利润/扣非净利润 24.4 亿元/2.4 亿元/2.0 亿元，同比+1.3%/-16.7%/-22.8%，单季度来看，25Q4 营收/归母净利润/扣非净利润 6.3 亿元/0.7 亿元/0.6 亿元，同比-0.9%/-8.8%/-16.9%；26Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 7.4 亿元/0.7 亿元/0.7 亿元，同比+24.2%/+5.5%/+23.0%。26Q1 得益于春节错期、渠道调整成果显现、新品持续推进等因素营收增速回升、略超预期，26Q1 扣非净利润增速保持同步增长。25Q4+26Q1 收入同比+11.1%，整体明显改善。

□ 25 年鱼制品稳健增长，零食量贩渠道收入贡献逐步释放。

1) 分产品来看：25 年鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品及其他收入 16.5 亿元/4.5 亿元/2.3 亿元/1.2 亿元，同比+7.3%/-11.9%/-6.5%/-4.0%，核心大单品鱼制品收入稳健增长、鹤鹑蛋因行业价格竞争加剧而短期承压。26Q1 鱼制品与肉干产品增长快于大盘、鹤鹑蛋整体持平、豆制品实现双位数增长。

2) 分渠道来看：25 年经销/直营收入 15.8 亿元/8.6 亿元，同比-13.6%/+47.8%，直营占比从 24.2%提升至 35.4%，零食量贩渠道 25Q3 起逐步放量（25 年占比突破 20%）、商超渠道 25 年基本持平、流通渠道略有下滑。26Q1 零食量贩渠道占比持续提升，后续公司将持续促进 SKU 扩充、提升单点卖力。

□ 25 年毛利率小幅下行、26Q1 核心费率逐步改善。25 年公司毛利率/净利率分别为 29.3%/9.9%，同比-1.2pct/-2.1pct，鱼制品/禽类制品/豆制品毛利率 29.8%/24.6%/32.7%，同比-2.3pct/+3.6pct/+0.5pct，鱼制品毛利率波动主要系零食量贩渠道占比提升及原料成本上行。25 年销售/管理/财务费用率分别为 13.1%/4.5%/-0.2%，同比+1.1pct/+0.7pct/+0.4pct，主要系品牌推广费用及新工厂启用及产线调整导致薪酬与折旧增加。26Q1 公司毛利率/净利率分别为 27.0%/9.6%，同比-2.9pct/-1.8pct，销售/管理费率 10.6%/3.7%，同比-2.8pct/-0.3pct，核心费率逐步改善。

□ 发布 2026 年员工持股计划，彰显发展信心。公司发布 2026 年员工持股计划草案，参与对象不超过 98 人，总规模不超过 505 万股（占公司总股本的 1.1%），受让价格 5.2 元/股。业绩考核 1) 目标 X（公司层面标准系数 1.0）：以 25 年为基准，26/27 年合并营收增长率不低于 20%/44%；2) 目标 Y（公司层面标准系数 0.8）：以 25 年为基准，26/27 年合并营收增长率不低于 15%/32%，彰显公司对渠道调整成效及新品放量的信心。

□ 26Q1 营收增速企稳回升，渠道拓展成果显现。26Q1 公司营收增长略超预期、增速企稳回升，25Q4+26Q1 营收仍然保持双位数增长。分品类来看，26Q1 鱼制品、肉干增速领先大盘，鹤鹑蛋逐步走出调整，豆制品全面拓展。分渠

消费品/食品饮料

目标估值：NA

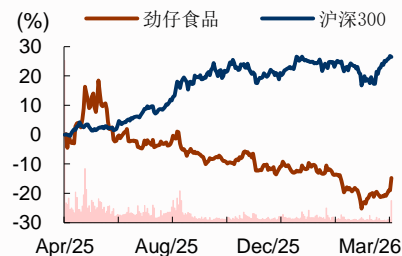
当前股价：11.17 元

## 基础数据

总股本（百万股）	451
已上市流通股（百万股）	308
总市值（十亿元）	5.0
流通市值（十亿元）	3.4
每股净资产（MRQ）	3.3
ROE（TTM）	16.9
资产负债率	32.7%
主要股东	周劲松
主要股东持股比例	38.22%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-11	-22
相对表现	-3	-16	-48



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《劲仔食品 (003000) — 营收增长回暖，渠道调整深化》2025-10-24
- 《劲仔食品 (003000) — 经营表现承压，期待 H2 改善》2025-08-26
- 《劲仔食品 (003000) 25Q1 点评 — 增长势头稳健，关注多品类进展》2025-05-05

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

朱彦霖 研究助理

✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

道来看，零食量贩渠道占收比持续提升、商超与传统流通渠道加速调整，后续公司将持续推进各渠道 SKU 扩充，看好后续多单品增长潜力。预计公司 26-28 年归母净利润分别为 2.83 亿元、3.34 亿元、3.88 亿元，对应 26 年 17.8 倍 PE，维持“强烈推荐”评级。

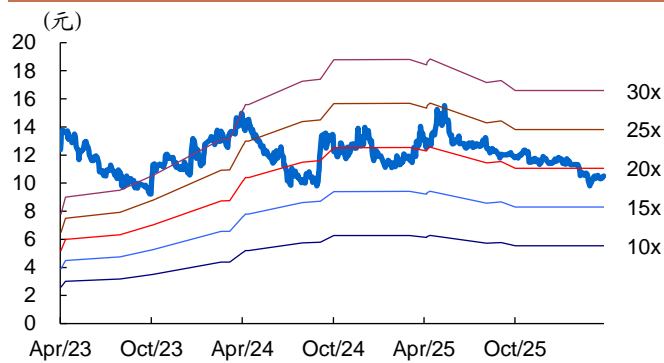
□ 风险提示：需求不及预期，品类推广不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2412	2443	2856	3264	3654
同比增长	17%	1%	17%	14%	12%
营业利润(百万元)	353	279	325	383	443
同比增长	32%	-21%	17%	18%	16%
归母净利润(百万元)	291	243	283	334	388
同比增长	39%	-17%	17%	18%	16%
每股收益(元)	0.65	0.54	0.63	0.74	0.86
PE	17.3	20.7	17.8	15.1	13.0
PB	3.5	3.6	3.3	3.1	2.8

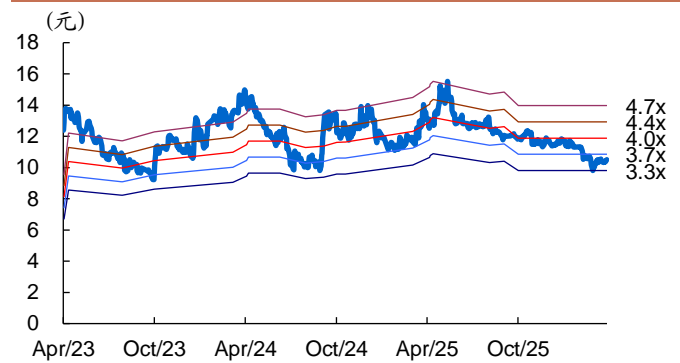
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 劲仔食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 劲仔食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《劲仔食品（003000）—营收增长回暖，渠道调整深化》2025-10-24
- 2、《劲仔食品（003000）—经营表现承压，期待 H2 改善》2025-08-26
- 3、《劲仔食品(003000)25Q1 点评—增长势头稳健,关注多品类进展》2025-05-05

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1458	1201	1154	1156	1210
现金	675	496	379	314	305
交易性投资	383	312	312	312	312
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	20	43	50	57	64
其它应收款	5	5	6	6	7
存货	317	269	318	363	407
其他	59	77	90	103	116
<b>非流动资产</b>	709	1016	1209	1376	1518
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	428	674	886	1069	1225
无形资产商誉	122	119	107	96	87
其他	160	222	216	211	206
<b>资产总计</b>	<b>2167</b>	<b>2217</b>	<b>2363</b>	<b>2531</b>	<b>2728</b>
<b>流动负债</b>	694	627	671	715	772
短期借款	300	279	279	279	294
应付账款	128	152	179	205	229
预收账款	151	104	122	140	157
其他	115	93	91	92	92
<b>长期负债</b>	43	177	177	177	177
长期借款	0	90	90	90	90
其他	43	87	87	87	87
<b>负债合计</b>	<b>737</b>	<b>804</b>	<b>848</b>	<b>892</b>	<b>949</b>
股本	451	451	451	451	451
资本公积金	464	378	378	378	378
留存收益	507	572	675	800	940
少数股东权益	8	12	11	10	10
归属于母公司所有者权益	1422	1401	1504	1629	1769
<b>负债及权益合计</b>	<b>2167</b>	<b>2217</b>	<b>2363</b>	<b>2531</b>	<b>2728</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	542	369	338	417	495
净利润	293	242	283	334	387
折旧摊销	61	80	113	141	164
财务费用	(2)	5	19	19	20
投资收益	(1)	(12)	(54)	(54)	(54)
营运资金变动	198	57	(23)	(22)	(21)
其它	(8)	(4)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(499)	(305)	(253)	(253)	(253)
资本支出	(206)	(393)	(307)	(307)	(307)
其他投资	(293)	87	54	54	54
<b>筹资活动现金流</b>	(110)	(195)	(202)	(229)	(252)
借款变动	37	71	(3)	0	15
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	6	(85)	0	0	0
股利分配	(180)	(225)	(180)	(210)	(247)
其他	28	45	(19)	(19)	(20)
<b>现金净增加额</b>	<b>(67)</b>	<b>(131)</b>	<b>(117)</b>	<b>(65)</b>	<b>(9)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2412	2443	2856	3264	3654
营业成本	1677	1727	2039	2332	2611
营业税金及附加	13	15	17	20	22
营业费用	289	320	331	372	409
管理费用	91	109	119	127	134
研发费用	48	52	60	66	70
财务费用	(15)	(5)	19	19	20
资产减值损失	(2)	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	9	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	34	44	44	44	44
投资收益	1	12	12	12	12
<b>营业利润</b>	353	279	325	383	443
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	8	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	345	274	321	379	439
所得税	51	32	38	45	52
少数股东损益	2	(0)	(0)	(1)	(1)
<b>归属于母公司净利润</b>	291	243	283	334	388

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	17%	1%	17%	14%	12%
营业利润	32%	-21%	17%	18%	16%
归母净利润	39%	-17%	17%	18%	16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.5%	29.3%	28.6%	28.6%	28.6%
净利率	12.1%	9.9%	9.9%	10.2%	10.6%
ROE	21.4%	17.2%	19.5%	21.3%	22.8%
ROIC	18.0%	13.7%	16.4%	18.1%	19.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.0%	36.3%	35.9%	35.2%	34.8%
净负债比率	13.9%	16.8%	15.6%	14.6%	14.1%
流动比率	2.1	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.6	1.5	1.2	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
存货周转率	4.9	5.9	7.0	6.9	6.8
应收账款周转率	166.0	77.3	61.4	60.8	60.2
应付账款周转率	14.2	12.4	12.3	12.2	12.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.65	0.54	0.63	0.74	0.86
每股经营净现金	1.20	0.82	0.75	0.92	1.10
每股净资产	3.15	3.11	3.34	3.61	3.92
每股股利	0.40	0.40	0.47	0.55	0.64
<b>估值比率</b>					
PE	17.3	20.7	17.8	15.1	13.0
PB	3.5	3.6	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	14.3	16.5	12.1	10.2	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。