

2026年04月30日

Q1 实现恢复性增长，渠道结构持续优化

劲仔食品(003000)

| | | | |
|--------|-------|-------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 003000 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 16.15/9.72 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 50.95 |
| 最新收盘价: | 11.30 | 自由流通市值(亿) | 34.81 |
| | | 自由流通股数(百万) | 308.06 |

事件概述

2025年公司实现营收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%。

2026Q1实现营收7.39亿元，同比+24.16%；归母净利润0.71亿元，同比+5.48%；扣非归母净利润0.66亿元，同比+23.00%。

分析判断:

► 25年调整承压，26Q1迎强劲恢复性增长

公司2025年经营处于渠道结构优化、产品升级迭代、供应链效率提升的战略调整期，受线下传统渠道客流下滑、行业竞争加剧及原材料价格波动影响，经营端阶段性承压；公司主动推进全渠道精耕、健康零食产品创新及供应链降本增效，核心大单品与渠道根基依旧稳固。

26Q1我们判断公司受益春节消费旺季，直营及零食专营渠道高速增长，带动营收实现24.16%高增，创下单季度历史新高，恢复性增长态势明确。

分品类来看，25年公司核心深海鳀鱼大单品稳健增长，收入规模超16亿元创历史新高，巩固休闲鱼制品龙头地位；禽类制品（鹌鹑蛋、手撕肉干）、豆制品、魔芋等多品类协同发展，持续推进低GI、无抗、富营养等健康化升级，优化“一超多强”产品矩阵。

分渠道来看，2025年公司经销/直营模式分别实现营收15.79/8.64亿元，同比-13.60%/+47.79%；线下/线上分别实现营收20.98/3.45亿元，同比+3.80%/-11.77%。传统经销渠道受线下商超疲软影响阶段性调整，直营、零食专营等新渠道高速增长成为核心增量；境外市场拓展提速，产品出口全球约40个国家和地区，境外收入同比+13.70%，本土化推进顺利，成为重要增长极。

26Q1我们判断公司产品端核心鱼制品、禽类制品回暖明显，健康零食新品放量；渠道端春节旺季带动线下传统渠道企稳，零食量贩、即时零售等高增长渠道延续高增，驱动营收高增。

► 费用优化+主业盈利改善带动26Q1盈利修复

成本端来看，2025年公司毛利率29.29%，同比-1.18pct，主要受渠道和产品结构变化影响。费用端来看，2025年销售/管理/研发/财务费用率分别为13.09%/4.45%/2.11%/-0.21%，分别同比+1.12%/+0.69%/+0.1/+0.43pct，销售费用因品牌推广、新渠道开拓投入有所增加。多重因素叠加下，2025年归母净利率9.92%，同比-2.25pct，盈利端阶段性承压。

26Q1经营端拆分来看，公司毛利率27.03%，同比-2.88pct，我们判断主因公司渠道结构调整；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.78%/-0.35%/-0.27%/+0.32pct至10.58%/3.70%/1.71%/-0.05%，销售费用率优化显著，费用使用效率持续改善。得益于收入稳健增长、规模效应显现与费用端优化共振，26Q1公司盈利稳步修复，归母净利润同比提升5.48%至0.71亿元，扣非净利润增速23.00%显著快于归母净利润，主业盈利质量大幅提升，经营质量持续向好。

► 渠道调整见效+成本管控推进，经营持续修复可期

2025年公司经历渠道转型与原料波动双重压力，主动调整夯实长期根基，一季度迎来营收强劲反弹。我们看好公司26年业绩持续修复，产品端持续深化健康化升级，巩固深海鳀鱼大单品优势，加快鹌鹑蛋、豆干、魔芋等成长品类放量，推动产品高端化、健康化、多元化；渠道端全场景发力，稳固传统经销基本盘，全力

拓展零食量贩、会员店、即时零售等高增长渠道，线上电商精细化运营、境外市场稳步拓展，全渠道协同驱动收入稳健增长；成本端依托全球化供应链布局、规模化采购及智能制造提效，平滑原材料价格波动影响，叠加产品结构优化与规模效应释放，盈利能力有望持续修复，长期高质量成长确定性增强。

投资建议

参考最新业绩报告，我们调整公司 26-27 年营业收入 27.98/30.76 亿元的预测至 28.80/33.01 亿元，新增 28 年 37.34 亿元的预测，调整公司 26-27 年 EPS 0.68/0.77 元的预测至 0.63/0.74 元，新增 28 年 0.86 元的预测；对应公司 2026 年 4 月 29 日 11.30 元的收盘价，PE 分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨、渠道扩张不及预期、食品安全。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,412 | 2,443 | 2,880 | 3,301 | 3,734 |
| YoY (%) | 16.8% | 1.3% | 17.9% | 14.6% | 13.1% |
| 归母净利润 (百万元) | 291 | 243 | 284 | 334 | 387 |
| YoY (%) | 39.0% | -16.7% | 17.2% | 17.3% | 16.1% |
| 毛利率 (%) | 30.5% | 29.3% | 29.0% | 29.2% | 29.3% |
| 每股收益 (元) | 0.65 | 0.55 | 0.63 | 0.74 | 0.86 |
| ROE | 20.5% | 17.3% | 16.9% | 16.5% | 16.1% |
| 市盈率 | 17.25 | 20.69 | 17.91 | 15.27 | 13.15 |

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SACNO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SACNO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 现金流量表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 2,443 | 2,880 | 3,301 | 3,734 | 净利润 | 242 | 284 | 334 | 387 |
| YoY (%) | 1.3% | 17.9% | 14.6% | 13.1% | 折旧和摊销 | 84 | 49 | 53 | 57 |
| 营业成本 | 1,727 | 2,043 | 2,336 | 2,640 | 营运资金变动 | 47 | -53 | 13 | -10 |
| 营业税金及附加 | 15 | 17 | 20 | 22 | 经营活动现金流 | 369 | 289 | 404 | 438 |
| 销售费用 | 320 | 368 | 416 | 467 | 资本开支 | -392 | -137 | -137 | -137 |
| 管理费用 | 109 | 121 | 139 | 157 | 投资 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -5 | -2 | -6 | -11 | 投资活动现金流 | -305 | -125 | -127 | -126 |
| 研发费用 | 52 | 58 | 66 | 75 | 股权募资 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 69 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 12 | 9 | 10 | 11 | 筹资活动现金流 | -195 | -7 | -8 | -8 |
| 营业利润 | 279 | 341 | 399 | 463 | 现金净流量 | -131 | 158 | 270 | 304 |
| 营业外收支 | -4 | -7 | -7 | -7 | 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 利润总额 | 274 | 335 | 392 | 456 | 成长能力 (%) | | | | |
| 所得税 | 32 | 50 | 59 | 68 | 营业收入增长率 | 1.3% | 17.9% | 14.6% | 13.1% |
| 净利润 | 242 | 284 | 334 | 387 | 净利润增长率 | -16.7% | 17.2% | 17.3% | 16.1% |
| 归属于母公司净利润 | 243 | 284 | 334 | 387 | 盈利能力 (%) | | | | |
| YoY (%) | -16.7% | 17.2% | 17.3% | 16.1% | 毛利率 | 29.3% | 29.0% | 29.2% | 29.3% |
| 每股收益 | 0.55 | 0.63 | 0.74 | 0.86 | 净利率 | 9.9% | 9.9% | 10.1% | 10.4% |
| 资产负债表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 总资产收益率 ROA | 10.9% | 10.8% | 11.0% | 11.3% |
| 货币资金 | 496 | 654 | 923 | 1,228 | 净资产收益率 ROE | 17.3% | 16.9% | 16.5% | 16.1% |
| 预付款项 | 19 | 16 | 19 | 26 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 269 | 459 | 507 | 513 | 流动比率 | 1.91 | 2.05 | 2.26 | 2.62 |
| 其他流动资产 | 418 | 403 | 418 | 425 | 速动比率 | 1.36 | 1.32 | 1.53 | 1.87 |
| 流动资产合计 | 1,201 | 1,531 | 1,867 | 2,192 | 现金比率 | 0.79 | 0.87 | 1.12 | 1.47 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 36.3% | 35.3% | 33.1% | 29.6% |
| 固定资产 | 674 | 728 | 778 | 824 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 119 | 122 | 125 | 128 | 总资产周转率 | 1.11 | 1.19 | 1.17 | 1.15 |
| 非流动资产合计 | 1,016 | 1,092 | 1,169 | 1,242 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 2,217 | 2,623 | 3,036 | 3,434 | 每股收益 | 0.55 | 0.63 | 0.74 | 0.86 |
| 短期借款 | 279 | 279 | 279 | 279 | 每股净资产 | 3.11 | 3.74 | 4.48 | 5.34 |
| 应付账款及票据 | 152 | 156 | 182 | 205 | 每股经营现金流 | 0.82 | 0.64 | 0.90 | 0.97 |
| 其他流动负债 | 197 | 311 | 366 | 353 | 每股股利 | 0.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 627 | 747 | 826 | 837 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 90 | 90 | 90 | 90 | PE | 20.69 | 17.91 | 15.27 | 13.15 |
| 其他长期负债 | 87 | 88 | 88 | 88 | PB | 3.66 | 2.84 | 2.37 | 1.99 |
| 非流动负债合计 | 177 | 178 | 178 | 178 | | | | | |
| 负债合计 | 804 | 925 | 1,004 | 1,015 | | | | | |
| 股本 | 451 | 451 | 451 | 451 | | | | | |
| 少数股东权益 | 12 | 12 | 12 | 12 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,413 | 1,698 | 2,032 | 2,419 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 2,217 | 2,623 | 3,036 | 3,434 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 中性 | 预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间 |
| | 回避 | 预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。