



劲仔食品 (003000.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新渠道贡献突出，成本上涨利润承压

业绩简评

8月24日公司发布2026半年报，26H1实现营收13.83亿元，同比+23.08%；实现归母净利润1.06亿元，同比-4.98%；扣非归母净利润0.96亿元，同比+10.91%。其中，26Q2实现营收6.44亿元，同比+21.87%；实现归母净利润0.35亿元，同比-20.87%；扣非归母净利润0.31亿元，同比-8.26%，业绩低于预期。

经营分析

鱼制品基本盘稳固，豆制品及肉干势能强劲。1) 分品类看，26H1鱼制品/豆制品/禽肉制品/蔬菜制品及其他收入分别为8.98/1.38/2.86/0.62亿元，同比+18.73%/+20.20%/+45.63%/+9.00%。三大品相实现较快增长主要系爆嫩豆干、肉干、盒装小鱼等新品进驻零食量贩渠道放量，传统渠道受竞争加剧影响承压。2) 分渠道看，26H1线下/线上渠道收入分别同比+29.13%/-7.54%；线上业务仍处于调整周期中，毛利率逐步提升。26H1经销商数量净增174家，同比+4.97%。

原料成本上行叠加渠道结构变化，毛利率显著承压。26Q2毛利率/净利率分别为23.30%/5.46%，同比-5.6pct/-3.0pct。1) 单Q2毛利率承压，主要来自鳀鱼干等原料成本上行。同时下游渠道结构中零食量贩渠道占比提升，对毛利率结构造成压制。2) 26Q2销售/管理/研发/财务费率同比-3.73pct/+0.70pct/-1.13pct/+0.36pct，销售费率下行主要系渠道结构变化，以及电商平台推广服务费、品牌推广费减少。

渠道扩张稳步推进，看好中长期大单品培育。收入端，鱼干大单品基本盘稳健，豆干及肉干等渠道定制新品放量，同时公司亦布局魔芋新品，推进多品类矩阵建设，收入端全年有望兑现激励目标。利润端，短期预计仍有成本压力，及渠道结构变化带来的阶段性扰动。中长期看好公司扎实渠道基础、供应链协同与产品创新能力，实现净利率稳步提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到成本压力加剧，我们下调26-28年利润26%/29%/28%，预计公司26-28年归母净利分别为2.2/2.6/3.4亿元，同比-10%/+18%/+29%，对应PE分别为20x/17x/13x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

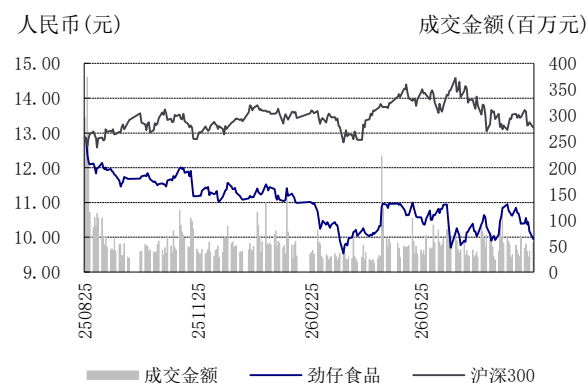
市价 (人民币)：9.95元

相关报告：

1.《劲仔食品公司点评：渠道调整见效，26Q1收入大幅提速》，2026.4.22

2.《劲仔食品公司点评：收入环比改善，业绩仍有扰动》，2025.10.24

3.《劲仔食品公司点评：鱼制品基本盘稳健，静待调整奏效》，2025.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,972	3,489	4,064
营业收入增长率	16.79%	1.28%	21.66%	17.41%	16.48%
归母净利润(百万元)	291	243	220	260	335
归母净利润增长率	39.01%	-16.68%	-9.52%	18.41%	28.95%
摊薄每股收益(元)	0.646	0.538	0.487	0.577	0.744
每股经营性现金流净额	1.20	0.82	0.87	0.90	1.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.49%	17.32%	14.87%	16.47%	19.34%
P/E	21.21	21.16	20.43	17.25	13.38
P/B	4.34	3.66	3.04	2.84	2.59

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,065	2,412	2,443	2,972	3,489	4,064
增长率		16.8%	1.3%	21.7%	17.4%	16.5%
主营业务成本	-1,484	-1,677	-1,727	-2,230	-2,605	-3,014
%销售收入	71.8%	69.5%	70.7%	75.0%	74.7%	74.1%
毛利	582	735	716	742	884	1,051
%销售收入	28.2%	30.5%	29.3%	25.0%	25.3%	25.9%
营业税金及附加	-13	-13	-15	-15	-18	-21
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-222	-289	-320	-315	-370	-419
%销售收入	10.8%	12.0%	13.1%	10.6%	10.6%	10.3%
管理费用	-83	-91	-109	-131	-150	-171
%销售收入	4.0%	3.8%	4.5%	4.4%	4.3%	4.2%
研发费用	-40	-48	-52	-51	-59	-69
%销售收入	1.9%	2.0%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	224	294	221	230	287	371
%销售收入	10.8%	12.2%	9.0%	7.7%	8.2%	9.1%
财务费用	8	15	5	-20	-23	-19
%销售收入	-0.4%	-0.6%	-0.2%	0.7%	0.7%	0.5%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	9	-1	0	0	0
投资收益	4	1	12	11	11	11
%税前利润	1.7%	0.3%	4.3%	4.2%	3.6%	2.8%
营业利润	267	353	279	257	305	393
营业利润率	12.9%	14.6%	11.4%	8.7%	8.7%	9.7%
营业外收支	-7	-8	-4	2	2	2
税前利润	260	345	274	259	307	395
利润率	12.6%	14.3%	11.2%	8.7%	8.8%	9.7%
所得税	-48	-51	-32	-39	-46	-59
所得税率	18.4%	14.9%	11.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	212	293	242	220	261	336
少数股东损益	2	2	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	210	291	243	220	260	335
净利率	10.1%	12.1%	9.9%	7.4%	7.5%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	212	293	242	220	261	336
少数股东损益	2	2	0	1	1	1
非现金支出	50	65	86	82	86	91
非经营收益	0	-16	-5	30	28	27
营运资金变动	-106	199	47	61	29	19
经营活动现金净流	156	542	369	393	404	474
资本开支	-159	-197	-392	-81	-77	-87
投资	-30	-310	75	0	0	0
其他	4	8	12	11	11	11
投资活动现金净流	-185	-499	-305	-70	-66	-76
股权募资	281	0	3	0	0	0
债权募资	150	150	69	171	1	-26
其他	-173	-260	-268	-177	-199	-220
筹资活动现金净流	258	-110	-195	-6	-198	-247
现金净流量	231	-67	-131	316	141	151

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	747	675	496	810	949	1,099
应收款项	12	25	48	49	48	55
存货	367	317	269	324	357	413
其他流动资产	112	441	389	394	398	402
流动资产	1,239	1,458	1,201	1,577	1,751	1,968
%总资产	68.1%	67.3%	54.2%	61.2%	63.8%	66.5%
长期投资	40	40	35	35	35	35
固定资产	430	472	771	781	775	773
%总资产	23.6%	21.8%	34.8%	30.3%	28.2%	26.1%
无形资产	62	146	152	153	152	152
非流动资产	579	709	1,016	1,000	993	991
%总资产	31.9%	32.7%	45.8%	38.8%	36.2%	33.5%
资产总计	1,818	2,167	2,217	2,577	2,744	2,959
短期借款	152	302	282	524	525	498
应付款项	142	148	171	232	286	330
其他流动负债	181	243	174	235	247	288
流动负债	476	694	627	991	1,057	1,117
长期贷款	0	0	90	90	90	90
其他长期负债	30	43	87	7	5	4
负债	505	737	804	1,088	1,152	1,211
普通股股东权益	1,307	1,422	1,401	1,477	1,579	1,734
其中：股本	451	451	451	451	451	451
未分配利润	325	413	456	531	633	788
少数股东权益	6	8	12	12	13	14
负债股东权益合计	1,818	2,167	2,217	2,577	2,744	2,959

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.465	0.646	0.538	0.487	0.577	0.744
每股净资产	2.897	3.153	3.108	3.275	3.502	3.846
每股经营现金净流	0.345	1.202	0.819	0.871	0.897	1.051
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.320	0.350	0.400
回报率						
净资产收益率	16.04%	20.49%	17.32%	14.87%	16.47%	19.34%
总资产收益率	11.53%	13.44%	10.95%	8.52%	9.48%	11.34%
投入资本收益率	12.43%	14.44%	10.87%	9.29%	11.04%	13.51%
增长率						
主营业务收入增长率	41.26%	16.79%	1.28%	21.66%	17.41%	16.48%
EBIT 增长率	94.81%	31.55%	-25.06%	4.20%	24.70%	29.53%
净利润增长率	68.12%	39.01%	-16.68%	-9.52%	18.41%	28.95%
总资产增长率	40.28%	19.18%	2.30%	16.24%	6.50%	7.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.6	2.2	4.7	5.0	4.0	4.0
存货周转天数	82.2	74.5	61.9	53.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	25.7	25.7	29.5	30.0	32.0	32.0
固定资产周转天数	71.8	64.7	100.8	81.5	66.7	55.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.31%	-52.80%	-30.81%	-34.10%	-40.56%	-47.02%
EBIT 利息保障倍数	-27.7	-19.2	-43.4	11.8	12.6	19.7
资产负债率	27.80%	33.99%	36.27%	42.22%	41.98%	40.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	8	15	41
增持	0	0	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.27	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究