

劲仔食品（003000.SZ）

优于大市

2026H1 量贩零食渠道驱动增长，成本上涨等多因素压制盈利水平

核心观点

劲仔食品公布 2026H1 业绩：2026H1 营业收入 13.8 亿元，同比+23.1%；归母净利润 1.1 亿元，同比-5.0%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+10.9%。2026Q2 收入 6.4 亿元，同比+21.9%；归母净利润 0.4 亿元，同比-20.9%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-8.3%。公司拟实施中期分红：每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税），中期分红率 41.5%。

产品创新助力渠道突破，量贩零食渠道驱动增长。分产品看，2026H1 鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品及其他收入 9.0/2.9/1.4/0.6 亿元，同比+18.7%/+45.6%/+20.2%/+9.0%。前三大品类实现高收入增速主要受益于创新产品导入量贩零食渠道，比如“小鱼+肉干”组合盒装产品、“爆嫩豆干”等。分渠道看，2026H1 线下/线上渠道收入 12.1/1.7 亿元，同比+29.1%/-7.5%，线下渠道收入增长主要来自量贩零食渠道，线上渠道收入下滑主要受内容电商的拖累。

成本上涨等多因素致毛利率承压，净利率同步走低。2026H1 毛利率 25.3%，同比-4.2pp，受鱼胚原料价格上涨、渠道结构变化、新产能投产折旧摊销增加、夯实员工社保多重影响；销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.6%/4.5%/1.6%/0.0%，分别同比-3.2/+0.1/-0.7/+0.3pp，销售费用率下降较明显主因公司主动收缩内容电商投流费用；归母净利率/扣非归母净利率 7.7%/7.0%，同比-2.3/-0.8pp。2026Q2 毛利率同比-5.6pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.7/+0.7/-1.1/+0.4pp；归母净利率/扣非归母净利率 5.5%/4.8%，同比-2.9/-1.6pp。

盈利预测与投资建议：经过 2025 年的调整蓄力，公司实现了与量贩零食、商超定制化等渠道的合作深化，产品创新迭代能力进一步提升。2026H1 持续展现调整成效，我们预计 2026 年公司增长动能恢复，在新品持续导入重点渠道的背景下，预计收入维持较快增长。其中公司与量贩零食渠道深化合作的进度略快于我们此前的预期，故我们小幅上调收入，但考虑到成本压力、渠道结构变化、夯实员工社保等因素，我们小幅下调利润预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 29.4/34.4/39.5 亿元（前预测值 29.1/33.8/38.5 亿元），同比+20.4%/+17.1%/+14.7%；实现归母净利润 2.4/2.7/3.3 亿元（前预测值 2.8/3.3/4.0 亿元），同比-1.7%/+15.0%/+20.9%；EPS 分别为 0.53/0.61/0.74 元；当前股价对应 PE 分别为 18/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新品推广进度不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；食品安全风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,941	3,444	3,951
(+/-%)	16.8%	1.3%	20.4%	17.1%	14.7%
归母净利润(百万元)	291	243	239	274	332
(+/-%)	39.0%	-16.7%	-1.7%	15.0%	20.9%
每股收益(元)	0.65	0.54	0.53	0.61	0.74
EBIT Margin	12.2%	9.0%	8.4%	8.2%	8.7%
净资产收益率 (ROE)	20.5%	17.3%	16.2%	17.3%	19.2%
市盈率 (PE)	15.1	18.1	18.4	16.0	13.2
EV/EBITDA	14.9	18.3	16.4	14.6	12.4
市净率 (PB)	3.09	3.13	2.98	2.77	2.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·休闲食品

证券分析师：张向伟

证券分析师：杨苑

021-60933124

zhangxiangwei@guosen.com.cn yangyuan4@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980523090003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.74 元
总市值/流通市值	4392/3001 百万元
52 周最高价/最低价	13.09/9.42 元
近 3 个月日均成交额	54.27 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《劲仔食品（003000.SZ）-2025 年降速调整、积极拥抱新兴渠道，2026Q1 初现成效》——2026-04-24

劲仔食品公布 2026H1 业绩：2026H1 营业收入 13.8 亿元，同比+23.1%；归母净利润 1.1 亿元，同比-5.0%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比+10.9%。2026Q2 收入 6.4 亿元，同比+21.9%；归母净利润 0.4 亿元，同比-20.9%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-8.3%。公司拟实施中期分红：每 10 股派发现金红利 1.0 元（含税），中期分红率 41.5%。

产品创新助力渠道突破，量贩零食渠道驱动增长。分产品看，2026H1 鱼制品/禽类制品/豆制品/蔬菜制品及其他收入 9.0/2.9/1.4/0.6 亿元，同比+18.7%/+45.6%/+20.2%/+9.0%。前三大品类实现高收入增速主要受益于创新产品导入量贩零食渠道，比如“小鱼+肉干”组合盒装产品、“爆嫩豆干”等。分渠道看，2026H1 线下/线上渠道收入 12.1/1.7 亿元，同比+29.1%/-7.5%，线下渠道收入增长主要来自量贩零食渠道，线上渠道收入下滑主要受内容电商的拖累。

成本上涨等多因素致毛利率承压，净利率同步走低。2026H1 毛利率 25.3%，同比-4.2pp，受鱼胚原料价格上涨、渠道结构变化、新产能投产折旧摊销增加、夯实员工社保多重影响；销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.6%/4.5%/1.6%/0.0%，分别同比-3.2/+0.1/-0.7/+0.3pp，销售费用率下降较明显主因公司主动收缩内容电商投流费用；归母净利率/扣非归母净利率 7.7%/7.0%，同比-2.3/-0.8pp。归母净利润与扣非归母净利润同比增速背离，主因非经常性损益同比减少，差额主要系政府补助减少。2026Q2 毛利率同比-5.6pp；销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.7/+0.7/-1.1/+0.4pp；归母净利率/扣非归母净利率 5.5%/4.8%，同比-2.9/-1.6pp。

盈利预测与投资建议：经过 2025 年的调整蓄力，公司实现了与量贩零食、商超定制等渠道的合作深化，产品创新迭代能力进一步提升。2026H1 持续展现调整成效，我们预计 2026 年公司增长动能恢复，在新品持续导入重点渠道的背景下，预计收入维持较快增长。其中公司与量贩零食渠道深化合作的进度略快于我们此前的预期，故我们小幅上调收入，但考虑到成本压力、渠道结构变化、夯实员工社保等因素，我们小幅下调利润预测：预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 29.4/34.4/39.5 亿元（前预测值 29.1/33.8/38.5 亿元），同比+20.4%/+17.1%/+14.7%；实现归母净利润 2.4/2.7/3.3 亿元（前预测值 2.8/3.3/4.0 亿元），同比-1.7%/+15.0%/+20.9%；EPS 分别为 0.53/0.61/0.74 元；当前股价对应 PE 分别为 18/16/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

新品推广进度不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；食品安全风险。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现预测（调整后）			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,906	3,375	3,849	2,941	3,444	3,951	35	69	102
收入同比增速%	19.0%	16.1%	14.1%	20.4%	17.1%	14.7%	1.4%	1.0%	0.7%
毛利率%	28.9%	28.7%	28.9%	26.6%	26.3%	26.5%	-2.3%	-2.4%	-2.4%
销售费用率%	12.3%	12.0%	11.8%	11.1%	11.0%	10.9%	-1.2%	-1.0%	-0.9%
归母净利率%	9.8%	9.8%	10.3%	8.1%	8.0%	8.4%	-1.7%	-1.9%	-1.9%
归母净利润（百万元）	284	332	396	239	274	332	-45	-58	-64
归母净利润同比增速%	17.0%	16.9%	19.3%	-1.7%	15.0%	20.9%	-18.7%	-1.9%	1.7%
EPS（元）	0.63	0.74	0.88	0.53	0.61	0.74	-0.10	-0.13	-0.14

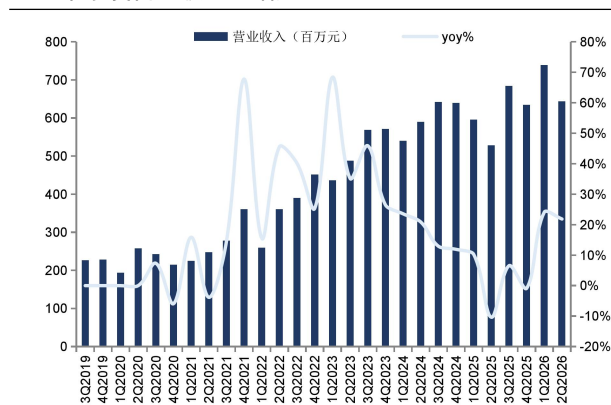
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2: 可比公司估值表 (2026 年 8 月 26 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价 (元)	EPS		PE		总市值 (亿元)	投资评级
				2026E	2027E	2026E	2027E		
003000.SZ	劲仔食品	18.5	9.74	0.53	0.61	18.4	16.0	44	优于大市
002557.SZ	洽洽食品	19.8	18.59	1.21	1.40	15.3	13.3	94	优于大市
002956.SZ	西麦食品	22.3	17.02	0.89	1.09	19.1	15.6	53	优于大市
002847.SZ	盐津铺子	15.2	45.20	3.15	3.82	14.4	11.8	122	优于大市
9985.HK	卫龙美味	11.9	7.05	0.64	0.74	11.1	9.6	171	优于大市

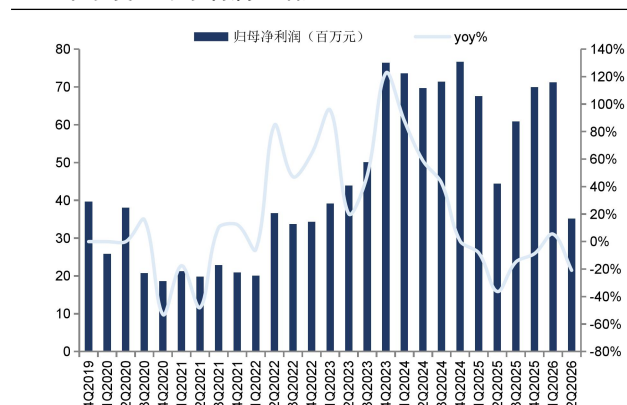
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图1: 单季度营业收入及增速



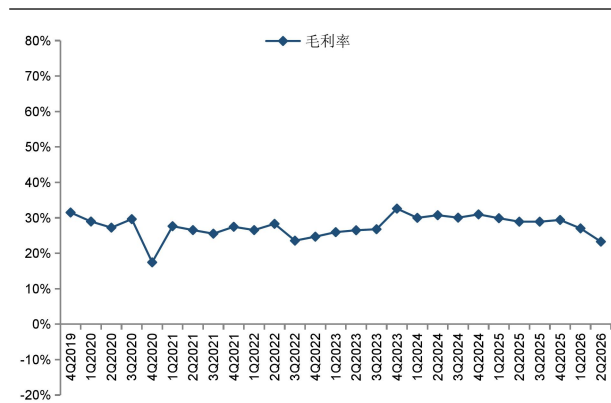
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季度归母净利润及增速



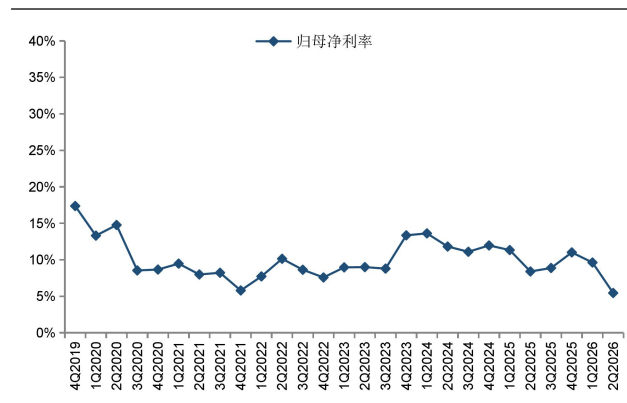
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 单季度毛利率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季度归母净利润率变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	675	496	452	467	526	营业收入	2412	2443	2941	3444	3951
应收款项	25	48	57	67	77	营业成本	1677	1727	2158	2539	2904
存货净额	317	269	336	395	452	营业税金及附加	13	15	18	21	24
其他流动资产	59	77	93	107	122	销售费用	289	320	326	379	431
流动资产合计	1458	1201	1250	1348	1489	管理费用	91	109	136	156	174
固定资产	474	773	848	900	923	研发费用	48	52	60	71	79
无形资产及其他	122	119	120	121	122	财务费用	(15)	(5)	(1)	(1)	(3)
投资性房地产	113	124	150	174	199	投资收益	9	(1)	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(0)	0	0	0
资产总计	2167	2217	2368	2543	2733	其他收入	(15)	3	(23)	(29)	(32)
短期借款及交易性金融负债	300	279	259	239	239	营业利润	353	279	281	323	390
应付款项	148	171	214	248	280	营业外净收支	(8)	(4)	(2)	(2)	(2)
其他流动负债	246	177	213	246	278	利润总额	345	274	279	321	388
流动负债合计	694	627	685	733	796	所得税费用	51	32	40	47	56
长期借款及应付债券	0	90	90	90	60	少数股东损益	2	(0)	0	0	0
其他长期负债	43	87	105	123	140	归属于母公司净利润	291	243	239	274	332
非流动负债合计	43	177	195	213	200	现金流量表（百万元）					
负债合计	737	804	881	946	996	净利润	291	243	239	274	332
少数股东权益	8	12	12	12	12	资产减值准备	1	1	2	0	0
股东权益	1422	1401	1476	1586	1726	折旧摊销	50	63	75	82	90
负债和股东权益总计	2167	2217	2368	2543	2733	公允价值变动损失	0	0	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(5)	(1)	(1)	(3)
每股收益	0.65	0.54	0.53	0.61	0.74	营运资本变动	168	(6)	4	2	(2)
每股红利	0.40	0.39	0.40	0.46	0.59	其它	32	69	(3)	(1)	(3)
每股净资产	3.15	3.11	3.27	3.52	3.83	经营活动现金流	542	369	315	356	417
ROIC	18.91%	14.31%	14%	16%	19%	资本开支	(206)	(393)	(155)	(135)	(115)
ROE	20.49%	17.32%	16%	17%	19%	其它投资现金流	(293)	87	0	0	0
毛利率	30%	29%	27%	26%	26%	投资活动现金流	(499)	(305)	(155)	(135)	(115)
EBIT Margin	12%	9%	8%	8%	9%	权益性融资	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	14%	12%	11%	11%	11%	长期贷款增加	0	90	0	0	(30)
收入增长	17%	1%	20%	17%	15%	支付股利、利息	(182)	(182)	(176)	(179)	(206)
净利润增长率	39%	-17%	-2%	15%	21%	其它融资现金流	71	(107)	(18)	(18)	(17)
资产负债率	34%	37%	38%	38%	37%	融资活动现金流	(110)	(195)	(194)	(197)	(253)
股息率	4.1%	4.0%	4.1%	4.7%	6.0%	现金净变动	(67)	(131)	(33)	25	49
P/E	15.1	18.1	18.4	16.0	13.2	货币资金的期初余额	587	521	389	356	380
P/B	3.1	3.1	3.0	2.8	2.5	货币资金的期末余额	521	389	356	380	429
EV/EBITDA	14.9	18.3	16.4	14.6	12.4	企业自由现金流	263	(141)	134	191	267
						权益自由现金流	263	(51)	115	172	240

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032