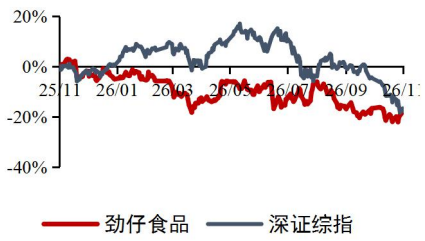
休闲食品 劲仔食品（003000.SZ） 增持-A(首次)

收入稳健增长，成本承压待修复

2026 年 11 月 3 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 3 日

收盘价（元/股）：	9.46
年内最高/最低（元/股）：	12.48/8.86
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.98/4.41
流通 A 股市值（亿元）：	28.19
总市值（亿元）：	41.70

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.35
摊薄每股收益(元/股)：	0.35
每股净资产(元/股)：	3.00
净资产收益率(%)：	11.62

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026 年第三季度，劲仔食品营收 7.58 亿元，同比增长 10.75%；归母净利润 0.49 亿元，同比下降 19.53%。前三季度营收增长 18.41%，归母净利润下降 10.10%。

事件点评

➢ **原材料成本承压，销售费用率小幅改善。**前三季度毛利率约 25.64%，同比下降 3.61 个百分点；销售费用率约 11.54%，同比下降 2.27 个百分点，销售费用率改善对冲了部分盈利压力；其他收益下降主要因政府补助减少。鲲鱼作为主要原材料，成本上涨影响公司整体的收益。

➢ **收入维持增长，利润水平降速收缩。**单 Q1/Q2/Q3 收入同比+24.2%/+21.9%/+10.7%，归母同比+5.5%/-20.9%/-19.5%：利润在 Q2 下台阶后并没有继续恶化，2026 年前三季度实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 18.41%，显示公司保持扩张与终端渠道持续渗透，包括布局零食量贩和兴趣电商等。

➢ **现金流被存货占用，收款端情况良好。**前三季度经营现金流净额 2.06 亿元，同比下降 26.68%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加。9 月末存货较年初增长 42.18%，主要系鲲鱼等原材料储备增加。应收账款仅 0.468 亿元、较年初增加 9.1%，远低于收入增长的 18.4%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.55\0.67\1.11，对应公司 11 月 2 日收盘价 9.46 元，2026-2028 年 PE 分别为 17.4\14.1\8.6，预计 2026-2028E 营收分别为 2,907\3,395\4,074 百万元，增速分别为 19.0%\16.8%\20.0%，2026-2028E 净利润分别为 240\297\487 百万元，增速分别为 -1.0%\23.5%\64.2%。考虑到公司未来原材料成本影响减弱，以及渠道持续放量，公司在同行业的收入端仍具备相对优势，Q3 营收 7.58 亿元、同比+10.75%，；公司未来关注提升新厂产能利用率、打磨优势品类；叠加费用率可控，26 年前三季度费用率同比下降，首次覆盖，我们给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动及毛利率修复不及预期风险。公司采购鲲鱼干、鹌鹑蛋、大豆等原料。若采购价格上涨而终端售价未能调整，营业成本将上升。

➢ 需求及渠道拓展不及预期风险。鱼制品是公司重要收入来源。若终端需

求放缓、渠道铺货未能转化为持续动销，或竞争加剧导致价格和份额承压，鱼制品收入增长可能低于预测。

- 新品推广不及预期风险。公司持续开发鱼制品和豆制品等新品。若产品未能适应消费需求，或推广投入未带来相应销量，新增品类对收入的贡献可能低于预测；同时，营销及渠道费用难以有效摊薄，将拖累利润率。
- 食品安全风险。原料采购、储运及生产环节若出现质量控制问题，可能引发产品下架、召回或赔偿，并损害品牌信誉。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,412	2,443	2,907	3,395	4,074
YoY(%)	16.8	1.3	19.0	16.8	20.0
净利润(百万元)	291	243	240	297	487
YoY(%)	39.0	-16.7	-1.0	23.5	64.2
毛利率(%)	30.5	29.3	27.9	29.1	34.2
EPS(摊薄/元)	0.66	0.55	0.55	0.67	1.11
ROE(%)	20.5	17.2	16.2	16.7	21.5
P/E(倍)	14.3	17.2	17.4	14.1	8.6
P/B(倍)	2.9	3.0	2.8	2.3	1.8
净利率(%)	12.1	9.9	8.3	8.7	12.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1458	1201	1180	1232	1522
现金	675	496	295	412	503
应收票据及应收账款	20	43	1	56	15
预付账款	14	19	14	25	23
存货	317	269	519	366	613
其他流动资产	432	375	350	373	368
非流动资产	709	1016	1253	1488	1822
长期投资	0	0	1	1	2
固定资产	428	674	824	1009	1261
无形资产	122	119	118	116	115
其他非流动资产	160	222	310	362	444
资产总计	2167	2217	2433	2720	3344
流动负债	694	627	755	731	851
短期借款	300	279	264	275	272
应付票据及应付账款	128	152	164	203	208
其他流动负债	266	197	326	254	371
非流动负债	**43**	**177**	**153**	**157**	**159**
长期借款	0	90	90	90	90
其他非流动负债	43	87	63	67	69
负债合计	737	804	907	889	1010
少数股东权益	8	12	19	28	43
股本	451	451	451	451	451
资本公积	516	518	518	518	518
留存收益	508	573	820	1126	1628
归属母公司股东权益	1422	1401	1506	1803	2290
负债和股东权益	2167	2217	2433	2720	3344

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	542	369	274	470	559
净利润	293	242	248	306	502
折旧摊销	61	80	72	91	116
财务费用	-15	-5	26	31	37
投资损失	-1	-12	-9	-10	-10
营运资金变动	186	44	-63	57	-84
其他经营现金流	17	20	0	-4	-3
投资活动现金流	-499	-305	-274	-339	-429
筹资活动现金流	-110	-195	-201	-15	-38
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.55	0.55	0.67	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	0.84	0.62	1.07	1.27
每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.18	3.42	4.09	5.20

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2412	2443	2907	3395	4074
营业成本	1677	1727	2096	2408	2681
营业税金及附加	13	15	15	17	20
营业费用	289	320	262	340	407
管理费用	91	109	116	136	163
研发费用	48	52	58	68	81
财务费用	-15	-5	26	31	37
资产减值损失	-1	-2	-58	-37	-86
公允价值变动收益	9	-1	3	3	3
投资净收益	1	12	9	10	10
营业利润	353	279	288	373	613
营业外收入	0	1	10	10	10
营业外支出	8	5	10	10	10
利润总额	345	274	288	373	613
所得税	51	32	40	67	110
税后利润	293	242	248	306	502
少数股东损益	2	-0	7	9	15
归属母公司净利润	291	243	240	297	487
EBITDA	406	355	360	464	729

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	1.3	19.0	16.8	20.0
营业利润(%)	32.3	-21.0	3.4	29.5	64.2
归属于母公司净利润(%)	39.0	-16.7	-1.0	23.5	64.2
获利能力					
毛利率(%)	30.5	29.3	27.9	29.1	34.2
净利率(%)	12.1	9.9	8.3	8.7	12.0
ROE(%)	20.5	17.2	16.2	16.7	21.5
ROIC(%)	16.6	13.1	12.9	13.7	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	34.0	36.3	37.3	32.7	30.2
流动比率	2.1	1.9	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.6	1.4	0.8	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	166.4	77.3	131.0	119.0	116.1
应付账款周转率	14.2	12.4	13.3	13.1	13.1
估值比率					
P/E	14.3	17.2	17.4	14.1	8.6
P/B	2.9	3.0	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	8.8	11.1	11.4	8.6	5.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

