

# 劲仔食品 20260825

## 劲仔食品 2026H1 研报：渠道重构驱动成长，成本修复支撑利润回升

### 摘要

- 2026H1 扣非净利润 9,648 万元（+10.91%），受鱼胚原材料上涨、新基地投产折旧及社保基数调整影响，毛利率同比下降约 4pct，目前成本压力已开始缓解。
- 鱼制品基本盘营收 8.98 亿元（+18.73%），禽类制品受肉干翻倍增长驱动营收达 2.86 亿元（+45.63%），豆制品新品“方嫩豆干”反馈良好带动营收增长 20%。
- 零食量贩渠道表现强劲，收入占比超 30%，驱动线下渠道同比增长 29%；传统流通渠道受新渠道冲击略有下滑，公司正通过渠道直连与新品导入进行转型。
- 大包装战略成效显著，增速领跑全品类，应用场景已从商超成功渗透至零食量贩渠道；线上渠道收缩低效内容电商投入，转向追求盈利质量与新品测试功能。
- 产能布局持续加码，北海与平江周鲜鲜两大新基地投产，转固规模近 2 亿元，旨在支撑豆制品及鱼制品未来 50 亿营收目标的供应链需求。
- 下半年战略重心为渠道突破，重点发力山姆、开市客、盒马等高势能会员店及现代渠道，并利用王俊凯代言启动品牌焕新，预计全年费用整体可控。
- 公司维持中期 10%净利率目标不变，认为当前处于“供应链先行、产品创新跟进、渠道品牌发力”的成长投入期，利润率将随产能利用率提升逐步释放。

### Q&A

#### 2026 年上半年公司的整体经营业绩如何，各核心品类的具体表现是怎样的？

2026 年上半年，公司实现总收入 13.8 亿元，同比增长 23%，达到了员工持股计划的目标，半年度业绩创历史新高，主要得益于在渠道和产品拓展方面的突破。净利润为 1.06 亿元，扣非净利润为 9,648 万元，同比增长 10.91%。净利润与扣非净利润的差异主要源于政府补助减少约 1,500 万元。扣非净利润增速低于收入

增速，主要受原辅材料成本阶段性上涨、新品推广期成本较高以及社保夯实率提升等因素的综合影响，导致利润阶段性承压。从品类来看：鱼制品作为核心基本盘，上半年实现营收 8.98 亿元，同比增长 18.73%。公司正积极推动鱼制品的全渠道发展，通过定制化新产品和新 SKU 匹配渠道需求，并开发全新产品以拓展增长空间。禽类制品实现营收 2.86 亿元，同比增长 45.63%，增速在三大核心品类中 fastest，毛利率提升了 5.79 个百分点。其中，肉干制品作为仅次于鱼制品的单品，保持着良好的发展趋势，公司在工艺升级和新品开发上投入了研发资源。鹌鹑蛋制品在同比和环比上已基本稳定，公司通过电商渠道推出的新品“金钱蛋”（虎皮鹌鹑蛋）获得了不错的消费者反馈，目前尚处于新品测试阶段，旨在为该品类带来新的增长空间。豆制品实现营收 1.38 亿元，同比增长 20%。该增长主要得益于 2026 年推出的新品“方嫩豆干”，该产品在新的零食渠道测试中市场反馈良好。为配合新品，公司已对供应链进行投入，新的平江工厂已逐步投产，产能正在爬坡。

### 公司在渠道拓展和产品品规方面的具体进展如何？

在渠道方面，2026 年上半年线下渠道收入占比为 87.61%，同比增长 29%，增长主要由零食渠道驱动。零食渠道的高增长得益于核心品类定量装小鱼、肉干产品和“爆嫩豆干”的优异表现，这些新品也深化了公司与零食渠道的战略合作。传统的流通渠道受新渠道势能影响略有下滑。对于商超型渠道（BC 超、KA 等），公司正通过定制化产品和新品导入等方式积极推动合作，目前发展平稳。线上渠道占比为 12.39%，整体处于相对稳定状态。从结构上看，由于收缩了费用投入，内容电商渠道的体量有所下滑；剔除此影响，传统货架电商和即时零售电商等渠道均呈现企稳增长的趋势。在产品品规方面，小包装、大包装和散称三类品规均保持增长。其中，大包装产品增速最快，占比持续提升。这与公司早期提出的大包装战略相符，并且其应用场景已从最初匹配商超渠道，扩展到在零食渠道也表现出色，成为定量装产品发展的重要渠道。小包装产品虽然占比略有下降，但整体仍保持增长趋势，其在传统渠道受市场扰动影响略有下滑，但在零食渠道表现依然良好，这得益于整体品牌势能的提升。

请问 2026 年上半年零食量贩渠道的收入占比是多少，公司如何展望其未来的销量变化？同时，上半年毛利率承压的具体原因是什么，其中零食量贩渠道占比提升、小鱼成本上涨以及社保基数调整分别产生了多大影响？

零食渠道的收入占比与 2026 年第一季度大致相当，为 30%多。关于未来的变化，目前无法给出一个具体的数值，因为渠道重构正在剧烈演进中。公司作为一家大单品、全渠道、品牌型、制造型企业，策略是积极拥抱变化，围绕消费者需求，与渠道进行深度共创和战略合作，研发匹配渠道的新产品。2026 年上半年零食渠道的增长超出预期，主要得益于部分产品开发的成功，例如“爆嫩豆干”和 AD 产品的盒装产品，这些产品的成功对于稳定渠道占比和提升体量至关重要，因此公司将继续顺势而为。关于毛利率问题，这与公司当前所处的发展阶段密切相关。劲仔食品定位为成长型公司，为了实现成长目标，需要拓展渠道、开发



新品，并进行与之匹配的供应链和生产基地建设。公司在 2025 年增加了固定资产和在建工程的投入，2026 年有两个新基地投产，转固规模接近两亿元，这些都是为了匹配整体成长战略。

### 上半年毛利率下降约 4 个百分点的主要原因是什么？社保夯实率对成本有何具体影响？

上半年毛利率下降约 4 个百分点，主要受以下几个因素影响：首先，最核心的因素是原材料成本上涨。其中，占比较大的原料鱼胚采购入库价格提升，这主要由几个原因导致：一是厄尔尼诺等现象导致台风天气增多，渔民出海捕捞天数减少，海洋鱼类资源有所减少；二是地缘政治局势导致油价上涨，渔船使用的柴油成本随之增加。此外，鹌鹑蛋、包材等其他原辅料成本也有一定程度的上涨。其次，渠道结构的变化也产生了一定影响。例如，零食渠道这类低毛利、高效率的渠道占比提升，对整体毛利率构成压力。再次，产品结构调整也是一个影响因素。公司在万辰、零食很忙等零食渠道推出了爆嫩豆干等新品，其毛利率相对较低传统豆制品。最后，新生产基地的投产也带来了影响。与 2025 年上半年相比，2026 年上半年新增了北海工厂和位于平江的周鲜鲜工厂。北海工厂作为鱼制品增量的生产基地，为应对产能受限问题提前进行了布局；平江周鲜鲜工厂则主要布局豆制品产能，为销量增长提供了供应保障。这两个新基地在初期存在产能爬坡、利用率提升和新产品测试等过程。关于社保夯实率，这是一个行业面临的共性问题。当前整体政策环境，无论是政府补助还是社会责任方面，都对上市公司提出了更高的要求。这部分成本对公司产生了一定影响，公司有充分预期在未来消化这部分成本。

### 2026 年上半年禽类制品收入增速（45%）显著高于销量增速（25%），导致吨价明显提升，其背后的产品结构变化是怎样的？

禽类制品主要包括肉干和鹌鹑蛋两大单品。2026 年上半年产品结构发生了显著变化，肉干产品的体量提升非常明显，实现了超过 100% 的增长，而鹌鹑蛋产品的增速则较为平稳。吨价的差异也与统计口径有关，销量是按克重统计的。此外，公司在 2026 年上半年对鹌鹑蛋产品进行了多项创新，包括推出新品、优化原有产品以及进行技术改造，虽然整体销售额变化不明显，但产品结构内部以及技术储备方面有较多更新。

### 公司肉干产品实现亮眼增长的原因是什么？对鱼制品品类的长期增长空间和突破路径有何规划？当前的产品重心会放在哪些品类上？

肉干产品实现高速增长主要得益于渠道拓展。该产品此前主要在流通渠道销售，尤其受校园周边学生群体的欢迎，复购率良好，但受限于仅有两元小包装形态，规格拓展困难，且未获得品牌费用投入。2026 年以来，肉干与鱼制品成“AB 产品组合”共同进入零食渠道，是其实现超高速增长的主要原因。产品本身已通过散称柜以定量形式售卖证明了其复购基础，这是其能被消





纳并实现重复购买的核心。此外，肉干作为优质蛋白产品，符合当前消费者对健康食品的认知趋势，具备穿越周期的潜力。对于鱼制品，公司对其市场天花板有很高的预期。参照国内辣卤赛道中魔芋单品能做到四五十亿规模的案例，鱼制品仍有数倍的增长空间。要实现突破，不能仅依赖现有产品，而需要持续创新。近两年公司推出的锁鲜装、充氮装以及新风味产品，在一些综合渠道中均取得了健康的增长。预计鱼制品维持两位数的增长问题不大。

公司一、二季度的销售费用率显著下降，主要原因是电商和品牌投入减少，下半年是否会因邀请王俊凯代言而增加投入？此外，在量贩渠道之外的其他渠道，如商超和传统流通，目前的增长表现和拓展策略是怎样的？

关于销售费用率，上半年线上抖音电商等平台费用有所减少，相应地内容电商的销量有一定下滑，这是公司在追求盈利质量方面做出的调整，预计平台费用的下降趋势在下半年将是可持续的。品牌费用方面则存在投入节奏的问题，2025年的品牌费用（如综艺节目）主要集中在上半年，而2026年自第二季度启动品牌焕新和明星代言策略，相关费用将主要集中在下半年。但从全年来看，公司仍按照同比预算执行，整体费用是可控的，只是在不同季度间有所调整。关于其他渠道的拓展，2026年初公司已将现代渠道融入流通渠道。过去公司在渠道开发方面相对是短板，更擅长产品、品类和品牌聚焦。将现代渠道融入流通渠道后，旨在加强团队与渠道的谈判能力。传统流通渠道存在四层结构，信息传递和市场响应链路长、速度慢。现在公司更多地与渠道直连，提升了对消费者和渠道变化的洞察力。目前，公司已与胖东来及其影响下的“胖系”渠道（如河南的淘小胖等）以及沃尔玛旗下具有增长势头的沃集鲜等业态展开合作，进行新品的联合共创。2026年是公司的渠道转型年，下半年的战略重心之一就是突破渠道，并推动内部组织向更高效、更匹配的方向转型。

爆嫩豆干产品目前是否存在产能瓶颈？公司针对该产品的产能投放、渠道拓展及未来创新有何规划？另外，从当前时点展望，原材料成本的未来趋势如何，预计何时能有所改善？

爆嫩豆干产品在产能上确实存在逐步扩张的情况。随着供应链保障能力的提升，公司后续会对该产品进行其他渠道的拓展和创新开拓。关于原材料成本，公司正在观察后续采购季的情况以判断趋势。

请介绍一下公司包嫩豆干产品的产能规划、渠道布局进展，以及当前鱼制品成本和基地折旧摊销的最新情况？

公司位于平江的周鲜仙生产基地自2025年开始建设，并于2026年投产。截至2026年8月底，该基地的一个车间产能已基本布局完成，目前正快速响应市场需求。在产能规划上，公司力求在保障大渠道供应链稳定与敏捷响应，以及避免过度投资导致产能闲置之间取得平衡。渠道布局方面，包嫩豆干产品最初仅供应零食渠道的个别客户，现已开始向其他渠道拓展。例如，该产品近期已进入河



南的淘小胖渠道，上市后初期的 PSD 数据表现优异，验证了其产品力。公司计划在渠道布局全面展开后，根据整体产能利用率情况，再决定是否进行下一期产线的建设。关于成本方面，近两个月鱼制品的成本压力有所缓解，毛利率呈现修复态势。但具体的修复程度尚需观察，因为 9 月份作为销售大月，其成本水平对整个第三季度的影响更为显著，需待 9 月份结束后才能明确。第四季度同样是下半年的销售旺季，因此成本修复的趋势是确定的，但具体幅度有待进一步观察。在基地折旧摊销方面，2026 年上半年新增了两个新基地，而 2025 年同期则没有。不过，由于北海基地于 2025 年下半年已投产，因此与去年同期相比，2026 年下半年在工厂利用率和折旧摊销方面的压力预计会有所减轻。

**公司在零食渠道的新品规划是怎样的？同时，当前流通渠道面临的压力主要体现在哪些方面，预计何时能够改善？另外，电商业务的利润率情况如何，下半年的发展趋势是怎样的？**

在零食渠道的新品规划上，鉴于公司核心单品在该渠道已成为顶级销量的产品，公司正与零食渠道进行战略性合作，基于现有的鱼制品、肉干、豆制品等几大品类进行全方位的联合产品创新。具体措施包括：一是在豆制品领域尝试切片豆干等新品类，在蛋制品领域小范围测试溏心蛋等产品，若效果良好则会扩大推广；二是不仅限于引入原有单品，还会通过创新包装规格和价格带来提升客单价，并满足渠道对新产品的需求；三是利用公司丰富的产品储备，与不同渠道共同开发，实现差异化产品布局。关于流通渠道，目前面临压力的主要是传统模式下仅提供货流、信息流和垫资服务的环节，这些环节在价值链提升方面贡献有限。而那些与新兴渠道紧密结合、具备较强选品和新品开发能力的客户，仍然保持增长。当前面临的挑战在于，这些新兴渠道的增量尚未完全起势，例如与盒马等渠道尚未建立起大规模的合作关系。此外，过去由于产能受限，公司的新品首发并未选择流通渠道，导致其缺乏有力的“弹药”；而经典产品在渠道重构过程中的利润空间又不足以支撑其进行更多市场活动。解决问题的关键在于，将已成功开发的新品在流通渠道进行推广和放大，选择性地进行市场爆破，再逐步扩大覆盖范围。展望下半年，如果新势能渠道的开拓进展顺利，流通渠道的压力预计将大幅减小。关于电商业务，由于 2025 年上半年内容电商基数较高，2026 年上半年该业务出现一定幅度的回撤。但公司从 2025 年下半年已开始控制费用，导致当时基数降低，因此预计 2026 年下半年内容电商的同比压力将不大。目前电商业务整体占比约为百分之十多，其战略任务更多是承担新品测试、消费者洞察和供应链敏捷响应等功能，其投流和费销比并非单纯的生意逻辑，因此真实的利润率数据会有所失真，公司未进行精确核算。当前对电商业务的要求是稳健发展，维护好品牌、价格体系并做好新品推广。



在零食量贩渠道，公司目前布局了多少 SKU？排名前三的 SKU 占比情况如何？此外，公司是否在探索与即时零售、新鲜零食等新型渠道的合作？面对下游渠道集中度提升带来的 SKU 矩阵扩大问题，公司如何平衡单品规模与产品线扩张？

在零食量贩渠道，公司目前已进驻的品类包括鱼制品、肉干以及包嫩豆干，而鹌鹑蛋品类仅在极少数点位进行小范围试水。从单品量级来看，鱼加肉干的组合产品是体量最大的单品，无论在渠道方还是公司内部都属于顶级产品。关于具体的 SKU 数量和各 SKU 的详细占比数据，目前无法提供。对于新兴渠道的探索，公司高度关注即时零售和新鲜零食等业态。新鲜辣味、卤味零食在这类渠道中占有重要比重，其产品技术方向，如健康化、新鲜化和短保化，也与公司的研发方向一致。公司一直在进行相关技术研究。关于平衡单品规模与产品扩张的问题，随着下游渠道集中度的提升，品牌方与渠道共创确实可能导致 SKU 矩阵扩大。

公司如何应对下游客户需求多样化导致的 SKU 持续扩张问题，以及如何平衡渠道拓展与内部效率？

应对下游客户需求多样化导致的 SKU 持续扩张，是渠道方在市场竞争中采用的核心策略之一，公司需顺应此趋势进行选择。在此过程中，核心策略是“抓重点”，即聚焦于有体量的重点渠道和产品，通过强化公司在品类积累和趋势把握上的优势，提高共创产品的存活率与成功率，以此提升整体效率。公司作为在品类上高度聚焦、纵深发展的供应链企业，在研发、品类发展、技术及量产方面具备优势；而渠道客户则对消费趋势、口味变化及市场竞争态势有更敏锐的外部视角。双方的共创旨在联合打造更成功的单品，以对冲 SKU 增加带来的成本上升或效益下降。同时，这一过程也能反向推动公司内部效益的提升，增强渠道适配能力。此外，SKU 管理应有增有减，需做好“舍”的决策。当某些渠道的体量不再匹配或无法支持公司业务发展时，应果断进行减法。这是一个需要持续精进和不断面对的动态管理过程，不存在一劳永逸的完美解决方案。

从公司经营战略层面看，未来两到三年新的增长抓手是什么？同时，对于净利率水平，公司是否有中长期的指引？

公司未来两到三年的经营战略将延续几个核心不变的原则：首先，坚持聚焦三大品类，在窄品类中纵深发展；其次，聚焦高蛋白健康化的单品，并围绕其进行产品创新和渠道适配；第三，坚持以供应链为核心，向上游加强掌控，向下游贴近消费者。新的增长抓手将主要来源于补足现有短板和挖掘潜力领域。尽管 2026 年上半年实现了 20% 以上的增长，但这主要得益于在零食渠道的战略合作。公司在许多新势能渠道，尤其是高端会员渠道（如山姆、开市客）的业务目前仍是空白，在盒马的业务量也微乎其微，与沃尔玛等渠道的合作也才刚刚起步。因此，未来核心的新抓手将是加强渠道突破与拓展，特别是进入这些高势能渠道。为配合这一战略，公司将在经营中加强渠道能力建设和组织战斗力，这是企业内部能力建设与转型的重要方向。关于利润率，虽然当前财报可能引发对净利率的担忧，但这并非意味着团队忽视利润。公司 20 多亿的体量规模尚小，中期目标是

向 50 亿迈进。在这一增量过程中，发展有其先后顺序：供应链与基地建设先行，产品创新为第二步，渠道与品牌建设是第三步。2026 年 Q2 及全年的品牌焕新是近两三年的重大举措，这些为实现规模翻倍的必要投资和布局。从财务数据看，公司的扣非净利润表现尚可。若剔除政府补助、新基地投产的阶段性影响，以及油价和台风天气导致的鱼胚原材料捕捞异常（此项已有一定修复）等因素，公司中期实现 10%净利率的目标并未改变。尽管下半年具体能修复到何种程度尚有不不确定性，但公司对整体经营质量有信心，并确信当前以成长为驱动、在发展空间中逐步释放利润率战略方向是正确的。