

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

经营承压, 静待拐点

——三全食品(002216)2024 年年报及 2025 年一季报点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

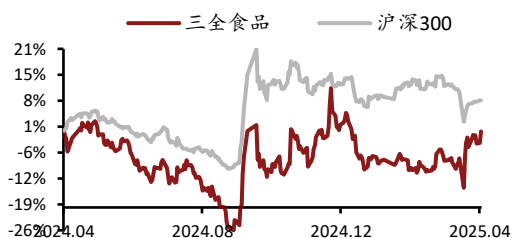
市场数据(2025-04-22)

收盘价(元)	12.24
一年内最高/最低(元)	13.63/9.08
沪深 300 指数	3,783.95
市净率(倍)	2.33
流通市值(亿元)	77.14

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	5.26
每股经营现金流(元)	-0.28
毛利率(%)	25.32
净资产收益率_摊薄(%)	4.51
资产负债率(%)	37.86
总股本/流通股(万股)	87,918.40/63,025.62
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《三全食品(002216)季报点评: 业绩短期承压, 积极开拓 B 端市场》 2024-11-05
- 《三全食品(002216)中报点评: 产品需求承压, 电商渠道快速增长》 2024-08-29
- 《三全食品(002216)季报点评: 短期业绩承压, 餐饮渠道表现亮眼》 2024-06-06

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **公司业绩持续承压, 2025Q1 同比降幅收窄。**根据公司公告, 2024 年实现总营收 66.32 亿元, 同比-6.00%; 归母净利润 5.42 亿元, 同比-27.64%; 扣非后归母净利润 4.15 亿元, 同比-35.80%; 经营性现金流量净额为 11.44 亿元, 同比+213.72%。其中, 2024Q4 营收 15.07 亿元, 同比-8.14%; 归母净利润 1.48 亿元, 同比-24.91%。2025Q1 营收 22.18 亿元, 同比-1.58%; 归母净利润 2.09 亿元, 同比-9.22%, 同比降幅收窄。本次公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税), 2024 年现金分红总额为 2.64 亿元, 占同期归母净利润比例为 48.64%。
- **公司直营电商渠道快速增长, 餐饮板块产品表现亮眼。**分产品来看, 2024 年汤圆、水饺、粽子业务销售收入 34.74 亿元, 同比-5.84%, 占比 52.38%, 毛利率 25.72%, 毛利率同比-4.22pcts; 创新类面米制品收入 21.25 亿元, 同比-0.70%, 占比 32.04%, 毛利率 25.37%, 同比+0.03pcts; 涮烤等新产品收入 8.73 亿元, 同比-18.84%, 占比 13.17%, 毛利率 13.91%, 同比+1.55pcts; 冷藏及短保类产品收入 0.92 亿元, 同比-3.26%, 占比 1.39%, 毛利率 6.30%, 同比+1.49pcts。公司大力发展兴趣电商, 2024 年开展百余次明星及头部主播合作, 单场 GMV 最高达近 2,000 万元; 公司自建直播团队已完善, 是带动电商业务后续增长的新引擎。2024 年电商业绩高速增长, 营业收入同比+58.5%。公司为多家知名连锁餐饮企业开创研发红糖糍粑、大黄米糍粑、速冻青团、火锅牛肉水饺、藤椒蛋饺等定制化产品, 针对乡厨宴席场景研发的鸿运当头爆浆流心酥、招财进宝金瓜造型八宝饭等造型新颖, 寓意美好的新产品也表现亮眼。2024 年公司餐饮市场实现营收 14.45 亿元, 同比+1.1%。
- **公司盈利水平下降, 经营费用率增加。**2024 年公司毛利率 24.22%, 同比-1.62pcts; 净利率 8.18%, 同比-2.44pcts。在原材料价格相对平稳的情况下, 公司产品促销力度加大, 导致利润率同比下滑。2024 年, 公司销售费用率/管理费用率分别为 12.88%/3.47%, 同比+1.40pcts/+0.71pcts, 受到公司营收小幅下滑的影响, 导致经营费用率同比增加。2025Q1 公司毛利率 25.32%, 同比-1.28pcts; 净利率 9.40%, 同比-0.79pcts。
- **维持“增持”的投资评级。**公司是国内速冻米面行业头部企业, 考虑到公司新产品和电商渠道的潜在增长空间, 预计 2025/2026/2027 年可实现归母净利润分别为 5.72/6.31/6.41 亿元, EPS 分别为 0.65/0.72/0.73 元, 对应 PE 为 18.00/16.32/16.08 倍。根据行业可

比公司平均市盈率情况，公司仍处于合理估值区间，考虑到公司餐饮渠道和电商渠道的成长性，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：渠道拓展不及预期、原材料价格上涨、食品安全事件、市场竞争加剧等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,056	6,632	6,909	7,228	7,584
增长比率(%)	-5.09	-6.00	4.17	4.61	4.92
净利润(百万元)	749	542	572	631	641
增长比率(%)	-6.55	-27.64	5.58	10.27	1.51
每股收益(元)	0.85	0.62	0.65	0.72	0.73
市盈率(倍)	13.75	19.00	18.00	16.32	16.08

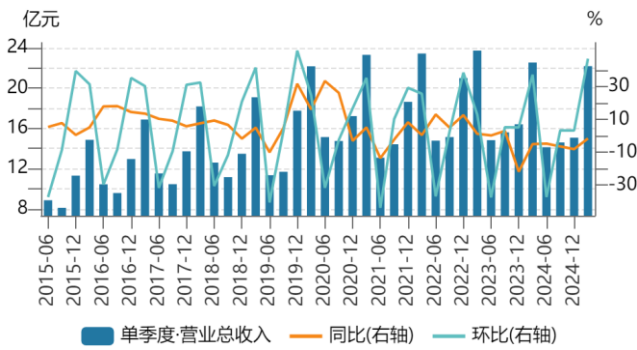
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603345.SH	安井食品	77.81	228.21	4.97	5.63	6.31	16.10	14.22	12.69
605338.SH	巴比食品	19.23	46.07	1.11	1.22	1.33	17.98	16.28	14.96
001215.SZ	千味央厨	27.27	27.07	1.25	1.45	1.69	22.16	19.08	16.40
002216.SZ	三全食品	11.72	103.04	0.66	0.72	0.76	18.46	17.12	16.09

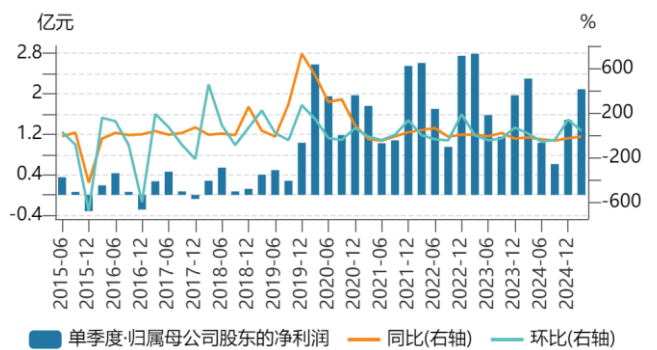
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 4 月 23 日)

图 1: 2015-2025 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2015-2025 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,561	3,200	3,356	3,740	4,279
现金	815	573	509	846	1,346
应收票据及应收账款	450	181	331	335	307
其他应收款	56	45	51	53	54
预付账款	45	48	43	48	51
存货	1,107	1,070	1,140	1,173	1,235
其他流动资产	1,089	1,284	1,283	1,285	1,286
非流动资产	3,961	4,942	5,107	5,107	5,107
长期投资	307	277	277	277	277
固定资产	1,638	1,664	1,664	1,664	1,664
无形资产	386	376	376	376	376
其他非流动资产	1,630	2,625	2,790	2,790	2,790
资产总计	7,521	8,142	8,463	8,847	9,386
流动负债	2,914	3,479	3,535	3,595	3,804
短期借款	100	600	600	600	600
应付票据及应付账款	1,179	1,467	1,367	1,421	1,556
其他流动负债	1,635	1,412	1,568	1,574	1,648
非流动负债	266	250	220	220	220
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	266	250	220	220	220
负债合计	3,180	3,729	3,755	3,815	4,024
少数股东权益	1	1	2	2	2
股本	879	879	879	879	879
资本公积	306	284	284	284	284
留存收益	3,153	3,255	3,549	3,873	4,202
归属母公司股东权益	4,340	4,412	4,706	5,030	5,359
负债和股东权益	7,521	8,142	8,463	8,847	9,386

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	365	1,144	356	568	727
净利润	750	542	573	632	641
折旧摊销	162	138	0	0	0
财务费用	8	10	0	0	0
投资损失	-63	-87	-68	-77	-85
营运资金变动	-514	499	-162	13	170
其他经营现金流	21	42	13	0	1
投资活动现金流	-836	-1,325	-116	77	84
资本支出	-221	-211	-4	0	-1
长期投资	-653	-1,145	0	0	0
其他投资现金流	37	31	-112	77	85
筹资活动现金流	-222	-109	-304	-307	-312
短期借款	-50	500	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-188	-586	-304	-307	-312
现金净增加额	-694	-289	-64	338	500

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,056	6,632	6,909	7,228	7,584
营业成本	5,233	5,026	5,245	5,481	5,751
营业税金及附加	64	57	60	63	66
营业费用	810	854	864	888	952
管理费用	162	194	188	192	210
研发费用	33	36	37	37	40
财务费用	-13	2	0	0	0
资产减值损失	-18	-38	0	0	0
其他收益	164	142	149	159	164
公允价值变动收益	-7	0	0	0	0
投资净收益	63	87	68	77	85
资产处置收益	1	2	-4	0	-1
营业利润	951	666	729	803	813
营业外收入	8	20	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	958	685	729	803	813
所得税	208	142	156	171	172
净利润	750	542	573	632	641
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	749	542	572	631	641
EBITDA	1,042	733	729	803	813
EPS (元)	0.85	0.62	0.65	0.72	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.09	-6.00	4.17	4.61	4.92
营业利润 (%)	-6.85	-30.00	9.55	10.09	1.34
归属母公司净利润 (%)	-6.55	-27.64	5.58	10.27	1.51
获利能力					
毛利率 (%)	25.84	24.22	24.09	24.16	24.17
净利率 (%)	10.62	8.18	8.29	8.73	8.45
ROE (%)	17.27	12.29	12.17	12.55	11.96
ROIC (%)	14.88	9.30	10.69	11.12	10.67
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.28	45.80	44.37	43.12	42.88
净负债比率 (%)	73.26	84.49	79.77	75.81	75.06
流动比率	1.22	0.92	0.95	1.04	1.12
速动比率	0.81	0.59	0.60	0.69	0.78
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.85	0.83	0.84	0.83
应收账款周转率	16.79	21.03	27.04	21.73	23.65
应付账款周转率	4.33	4.14	4.05	4.27	4.21
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.62	0.65	0.72	0.73
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.41	1.30	0.41	0.65	0.83
每股净资产 (最新摊薄)	4.94	5.02	5.35	5.72	6.10
估值比率					
P/E	13.75	19.00	18.00	16.32	16.08
P/B	2.37	2.34	2.19	2.05	1.92
EV/EBITDA	10.80	14.50	14.33	12.59	11.81

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、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者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。