

出海加码叠加产能扩张，三全加速多元化增长布局

核心观点

- 设厂澳洲，开启出海落地第一步。**7月21日公司公告，拟投资2.8亿澳元在澳大利亚设立生产基地，正式启动海外本地化战略。具体路径为：公司在中国香港设立全资子公司，再由其在开曼设立全资孙公司，最终由该孙公司在澳投资建厂，布局澳大利亚、新西兰及东南亚市场开拓。当前国内速冻市场增速趋缓，海外成为增量探索重点。以澳大利亚为例，截至2023年7月人口2639万，其中华裔约145万，占比5.5%；当地消费者对中式预制菜仍处于早期培育阶段，加之其食品进口监管严格，出口进入壁垒较高，“在澳设厂”成为可选突破口，但需关注后续的投资回报节奏与渠道落地能力。
- 太仓项目建设顺利，有望强化华东产能布局。**2025年7月，公司总投资5亿元的太仓全味速冻食品加工项目生产车间已顺利封顶，立体冷库预计两个月后封顶。该项目自2023年3月启动，总建筑面积达5.5万平方米，主要生产汤圆、水饺、冷鲜及烘焙产品，设计年产能达10万吨。项目投产后有望显著增强公司在华东市场的供给能力，缩短配送半径、降低物流成本。
- 电商团队重构完成，自营+定制产品齐发力。**6月起，公司电商渠道组织架构已基本优化，自建直播团队并强化自营直播间的流量转化与费用投放效率。产品端，公司在2024年陆续推出“多多系列”“斤多系列”“黄金比例”水饺、“食养汤圆”及汤馄饨等新品，表现活跃。未来新品将围绕“健康养生、情绪价值、质价比”三大方向持续开发，同时加强与大润发、永辉、麦德龙等KA渠道的定制合作。

盈利预测与投资建议

- 由于公司2024年度和25年一季度业绩承压超预期，收入与利润恢复节奏较此前判断更为温和，我们下调了盈利预测，预计公司25-27年EPS分别为0.65/0.76/0.88元（前次预测25/26年EPS为1.00/1.11元）。结合公司在电商与KA渠道的组织重构已初见成效、海外市场通过在澳设厂实现本地化布局，有望打开新增长空间，参考当前可比公司估值水平，给予公司2025年18倍PE，对应目标价11.70元，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；新品和渠道拓展不及预期；食品安全事件；原材料涨价等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,056	6,632	6,848	7,157	7,492
同比增长(%)	-5.1%	-6.0%	3.2%	4.5%	4.7%
营业利润(百万元)	951	666	697	829	952
同比增长(%)	-6.9%	-30.0%	4.8%	18.9%	14.8%
归属母公司净利润(百万元)	749	542	568	672	769
同比增长(%)	-6.5%	-27.6%	4.7%	18.4%	14.5%
每股收益(元)	0.85	0.62	0.65	0.76	0.88
毛利率(%)	25.8%	24.2%	24.1%	25.2%	26.2%
净利率(%)	10.6%	8.2%	8.3%	9.4%	10.3%
净资产收益率(%)	18.2%	12.4%	12.4%	13.7%	14.7%
市盈率	13.1	18.0	17.2	14.6	12.7
市净率	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8

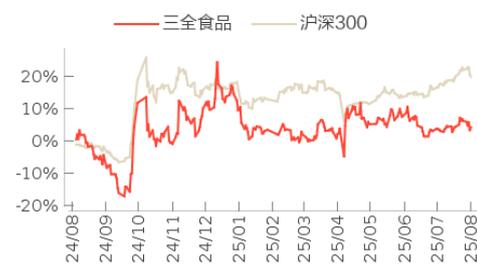
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月01日）	11.13元
目标价格	11.70元
52周最高价/最低价	13.55/8.68元
总股本/流通A股（万股）	87,918/63,026
A股市值（百万元）	9,785
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2025年08月04日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.85	0.45	-0.93	4.51
相对表现%	-0.1	-2.39	-8.47	-14.08
沪深300%	-1.75	2.84	7.54	18.59



证券分析师

谢宁铃
xieningling@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070001

投资建议

- 由于公司 2024 年度和 25 年一季度业绩承压超预期，收入与利润恢复节奏较此前判断更为温和，我们下调了盈利预测，预计公司 25 - 27 年 EPS 分别为 0.65/0.76/0.88 元（前次预测 25/26 年 EPS 为 1.00/1.11 元）。结合公司在电商与 KA 渠道的组织重构已初见成效、海外市场通过在澳设厂实现本地化布局，有望打开新增长空间，参考当前可比公司估值水平，给予公司 2025 年 18 倍 PE，对应目标价 11.70 元，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2025/8/1	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E
广州酒家	603043	15.83	0.87	0.98	1.10	1.21	18.23	16.15	14.44	13.11
安井食品	603345	74.25	4.46	4.82	5.33	5.86	16.67	15.41	13.92	12.67
立高食品	300973	44.11	1.58	1.98	2.37	2.76	27.88	22.25	18.60	16.00
巴比食品	605338	19.25	1.15	1.11	1.22	1.33	16.67	17.31	15.74	14.45
元祖股份	603886	12.66	1.04	1.13	1.23	1.34	12.21	11.24	10.28	9.47
盐津铺子	002847	67.90	2.35	3.05	3.80	4.59	28.94	22.29	17.88	14.79
	调整后平均							17.78	15.50	13.76

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

需求不及预期；新品和渠道拓展不及预期；食品安全事件；原材料涨价等。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	815	573	3,264	3,680	4,140	营业收入	7,056	6,632	6,848	7,157	7,492
应收票据、账款及款项融资	471	198	186	195	204	营业成本	5,233	5,026	5,201	5,357	5,527
预付账款	45	48	50	52	55	销售费用	810	854	874	906	940
存货	1,107	1,070	1,107	1,141	1,177	管理费用	162	194	201	209	218
其他	1,124	1,311	1,312	1,315	1,317	研发费用	33	36	37	39	41
流动资产合计	3,561	3,200	5,920	6,383	6,893	财务费用	(13)	2	(4)	(27)	(34)
长期股权投资	307	277	277	277	277	资产、信用减值损失	38	29	5	4	4
固定资产	1,638	1,664	1,738	1,744	1,719	公允价值变动收益	(7)	0	0	0	0
在建工程	214	224	121	80	64	投资净收益	63	87	70	70	70
无形资产	386	376	365	354	343	其他	102	86	93	90	88
其他	1,416	2,402	108	107	106	营业利润	951	666	697	829	952
非流动资产合计	3,961	4,942	2,609	2,562	2,510	营业外收入	8	20	20	20	20
资产总计	7,521	8,142	8,529	8,945	9,402	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	100	600	600	600	600	利润总额	958	685	717	848	971
应付票据及应付账款	1,179	1,467	1,518	1,563	1,613	所得税	208	142	149	176	202
其他	1,635	1,412	1,439	1,477	1,519	净利润	750	542	568	672	770
流动负债合计	2,914	3,479	3,556	3,640	3,731	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	749	542	568	672	769
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.85	0.62	0.65	0.76	0.88
其他	266	250	250	250	250						
非流动负债合计	266	250	250	250	250	主要财务比率					
负债合计	3,180	3,729	3,806	3,890	3,981		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1	1	2	2	2	成长能力					
实收资本(或股本)	879	879	879	879	879	营业收入	-5.1%	-6.0%	3.2%	4.5%	4.7%
资本公积	306	284	284	284	284	营业利润	-6.9%	-30.0%	4.8%	18.9%	14.8%
留存收益	3,153	3,255	3,558	3,890	4,256	归属于母公司净利润	-6.5%	-27.6%	4.7%	18.4%	14.5%
其他	2	(5)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,341	4,413	4,723	5,054	5,421	毛利率	25.8%	24.2%	24.1%	25.2%	26.2%
负债和股东权益总计	7,521	8,142	8,529	8,945	9,402	净利率	10.6%	8.2%	8.3%	9.4%	10.3%
						ROE	18.2%	12.4%	12.4%	13.7%	14.7%
						ROIC	17.0%	11.0%	10.6%	11.5%	12.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	42.3%	45.8%	44.6%	43.5%	42.3%
净利润	750	542	568	672	770	净负债率	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	128	(9)	117	126	132	流动比率	1.22	0.92	1.66	1.75	1.85
财务费用	(13)	2	(4)	(27)	(34)	速动比率	0.84	0.61	1.35	1.43	1.53
投资损失	(63)	(87)	(70)	(70)	(70)	营运能力					
营运资金变动	(613)	517	46	34	36	应收账款周转率	16.0	18.8	31.3	31.4	31.5
其它	176	179	2,304	4	4	存货周转率	4.4	4.5	4.7	4.7	4.7
经营活动现金流	365	1,144	2,960	739	838	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(110)	(4)	(79)	(79)	(79)	每股指标(元)					
长期投资	(39)	32	0	0	0	每股收益	0.85	0.62	0.65	0.76	0.88
其他	(688)	(1,353)	70	70	70	每股经营现金流	0.41	1.30	3.37	0.84	0.95
投资活动现金流	(836)	(1,325)	(9)	(9)	(9)	每股净资产	4.94	5.02	5.37	5.75	6.16
债权融资	155	(153)	0	0	0	估值比率					
股权融资	16	(22)	0	0	0	市盈率	13.1	18.0	17.2	14.6	12.7
其他	(393)	66	(260)	(313)	(369)	市净率	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
筹资活动现金流	(222)	(109)	(260)	(313)	(369)	EV/EBITDA	8.5	13.7	11.1	9.7	8.6
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	9.6	13.5	13.0	11.2	9.8
现金净增加额	(694)	(289)	2,692	416	460						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。