

加大线上推广，有望参与京东餐饮即时零售

核心观点

- 积极进行 C 端拓展，加大线上推广。**目前公司 C 端业务主要通过电商平台与 KA 商超的自有品牌定制渠道开展。电商实质上是餐饮零售化的转化，公司主要围绕适合于家庭便捷加工、1-3 人食用的规格，聚焦于营养健康早餐和年节产品的开发，通过线上销售渠道，拓展 C 端业务，同时提升品牌认知；在 KA 自有品牌定制渠道上，公司从选购商品变为定制产品、联合研发，积极发挥公司多年积累的大客户服务经验、强大的研发能力、快速响应能力等优势。25Q1 销售费用率同比提升 2.12pct，主因公司阶段性加大线上推广费用。
- 有望参与京东餐饮即时零售竞争，拓宽消费场景。**6 月，京东刘强东在郑州召集干味、三全、牧原、锅圈等几位河南食品界创始人开会，探讨与京东展开广泛深入合作。7 月 20 日，京东外卖“七鲜小厨”北京首店开业，刘强东宣布投入超百亿的“万店计划”启动，未来将和美团“浣熊食堂”、阿里的“盒马鲜生”形成直面竞争。而京东外卖餐饮端“即时零售”对标准化、高品质食材的需求，需要这些河南食品企业的供应链能力支撑。
- 短期盈利承压，但线上业务投入持续深化，构筑品牌长期势能。**2025 年一季度公司实现营收 4.70 亿元/+1.5%，归母净利润 0.21 亿元/-37.98%，扣非归母净利润 0.21 亿元/-37.71%，主要受限于原材料端毛利承压及线上推广投放加大所致。考虑到公司标准化、速冻化能力与京东等平台战略合作加深，有望借助行业资源重构流量入口，抢占家庭端“即买即食”消费场景。

盈利预测与投资建议

- 基于公司 25 年一季报收入恢复节奏偏慢，叠加 C 端推广仍处投入期，公司短期盈利承压，我们下调了收入与利润增长假设，预计公司 25 - 27 年 EPS 分别为 1.05/1.20/1.41 元（前次预测 25/26 年 EPS 为 2.15/2.56 元）。由于公司预期业绩增速仍快于大部分其他可比公司，我们在可比公司 25 年 25 倍 PE 基础上维持 15%溢价，对应目标价 30.45 元，维持“增持”评级。

风险提示

居民消费力不及预期；行业竞争加剧风险；渠道拓展不及预期风险；原材料价格波动等风险等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,901	1,868	1,962	2,135	2,298
同比增长(%)	27.7%	-1.7%	5.0%	8.8%	7.6%
营业利润(百万元)	161	122	149	170	198
同比增长(%)	30.6%	-24.5%	22.3%	14.3%	16.8%
归属母公司净利润(百万元)	134	84	102	117	137
同比增长(%)	31.4%	-37.7%	22.3%	14.3%	16.8%
每股收益(元)	1.38	0.86	1.05	1.20	1.41
毛利率(%)	23.7%	23.7%	24.5%	25.2%	25.9%
净利率(%)	7.1%	4.5%	5.2%	5.5%	5.9%
净资产收益率(%)	11.8%	5.5%	5.4%	5.7%	6.3%
市盈率	20.7	33.2	27.1	23.7	20.3
市净率	2.3	1.5	1.4	1.3	1.2

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

增持（维持）

股价（2025年08月04日）	28.6元
目标价格	30.45元
52周最高价/最低价	40.4/21.14元
总股本/流通A股（万股）	9,716/9,679
A股市值（百万元）	2,779
国家/地区	中国
行业	食品饮料
报告发布日期	2025年08月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.41	1.49	7.76	9.66
相对表现%	0.16	-0.73	-0.2	-10.62
沪深300%	-1.57	2.22	7.96	20.28



证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

相关报告

标题

日期

投资建议

- 基于公司 25 年一季报收入恢复节奏偏慢，叠加 C 端推广仍处投入期，公司短期盈利承压，我们下调了收入与利润增长假设，预计公司 25 - 27 年 EPS 分别为 1.05/1.20/1.41 元（前次预测 25/26 年 EPS 为 2.15/2.56 元）。由于公司预期业绩增速仍快于大部分其他可比公司，我们在可比公司 25 年 25 倍 PE 基础上维持 15% 溢价，对应目标价 30.45 元，维持“增持”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				25-27E 业绩 CAGR
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
立高食品	300973	44.00	1.58	1.98	2.37	2.76	27.81	22.20	18.55	15.96	17.9%
安井食品	603345	74.05	4.46	4.82	5.33	5.86	16.62	15.37	13.89	12.64	10.3%
味知香	605089	25.26	0.63	0.90	1.12	0.98	39.82	28.11	22.53	25.80	4.4%
三全食品	002216	11.14	0.62	0.64	0.69	0.73	18.06	17.50	16.24	15.16	7.4%
海天味业	603288	38.26	1.08	1.20	1.33	1.46	35.29	31.77	28.78	26.22	10.1%
金龙鱼	300999	30.28	0.46	0.61	0.80	0.99	65.61	49.53	37.67	30.73	27.0%
调整后平均							24.89	21.52	20.79	20.79	12.3%

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

居民消费力不及预期；行业竞争加剧风险；渠道拓展不及预期风险；原材料价格波动等风险等。

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	282	477	538	547	592	营业收入	1,901	1,868	1,962	2,135	2,298
应收票据、账款及款项融资	104	115	120	131	141	营业成本	1,450	1,426	1,481	1,597	1,703
预付账款	9	7	8	8	9	销售费用	89	101	106	118	128
存货	228	274	284	306	327	管理费用	160	180	189	210	225
其他	27	59	61	61	62	研发费用	21	24	25	27	29
流动资产合计	651	931	1,010	1,054	1,130	财务费用	6	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	29	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(0)	1	0	0	0
固定资产	919	1,045	1,156	1,257	1,343	公允价值变动收益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
在建工程	41	177	187	190	187	投资净收益	(1)	0	0	0	0
无形资产	75	73	71	69	67	其他	(12)	(16)	(14)	(15)	(17)
其他	93	96	77	68	66	营业利润	161	122	149	170	198
非流动资产合计	1,158	1,391	1,490	1,584	1,662	营业外收入	15	3	3	3	3
资产总计	1,809	2,322	2,501	2,638	2,792	营业外支出	1	3	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	174	121	148	169	198
应付票据及应付账款	222	251	261	281	300	所得税	42	38	47	54	63
其他	154	127	127	128	128	净利润	133	83	101	116	135
流动负债合计	376	377	387	409	428	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款	184	78	78	78	78	归属于母公司净利润	134	84	102	117	137
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.38	0.86	1.05	1.20	1.41
其他	33	45	44	44	44	主要财务比率					
非流动负债合计	218	123	122	122	122		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	593	500	509	531	550	成长能力					
少数股东权益	0	(0)	(1)	(3)	(4)	营业收入	27.7%	-1.7%	5.0%	8.8%	7.6%
实收资本（或股本）	87	99	97	97	97	营业利润	30.6%	-24.5%	22.3%	14.3%	16.8%
资本公积	552	1,081	1,152	1,152	1,152	归属于母公司净利润	31.4%	-37.7%	22.3%	14.3%	16.8%
留存收益	576	641	744	861	998	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	23.7%	23.7%	24.5%	25.2%	25.9%
股东权益合计	1,216	1,822	1,991	2,107	2,243	净利率	7.1%	4.5%	5.2%	5.5%	5.9%
负债和股东权益总计	1,809	2,322	2,501	2,638	2,792	ROE	11.8%	5.5%	5.4%	5.7%	6.3%
现金流量表						ROIC	9.6%	5.0%	5.1%	5.4%	5.9%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	133	83	101	116	135	资产负债率	32.8%	21.5%	20.4%	20.1%	19.7%
折旧摊销	65	68	87	99	105	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	6	(2)	(2)	(2)	(2)	流动比率	1.73	2.47	2.61	2.58	2.64
投资损失	1	(0)	(0)	(0)	(0)	速动比率	1.12	1.74	1.87	1.83	1.88
营运资金变动	(38)	(77)	(8)	(13)	(12)	营运能力					
其它	32	61	10	1	1	应收账款周转率	23.0	17.5	16.7	17.0	16.9
经营活动现金流	199	133	188	200	227	存货周转率	7.1	5.7	5.3	5.4	5.4
资本支出	(306)	(314)	(196)	(192)	(184)	总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
长期投资	1	29	0	0	0	每股指标（元）					
其他	13	(25)	(0)	(0)	(0)	每股收益	1.38	0.86	1.05	1.20	1.41
投资活动现金流	(292)	(309)	(196)	(192)	(184)	每股经营现金流	2.30	1.34	1.93	2.06	2.33
债权融资	36	(113)	(0)	0	0	每股净资产	12.51	18.75	20.51	21.71	23.12
股权融资	35	542	69	0	0	估值比率					
其他	(76)	(59)	2	2	2	市盈率	20.7	33.2	27.1	23.7	20.3
筹资活动现金流	(5)	370	70	2	2	市净率	2.3	1.5	1.4	1.3	1.2
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	10.5	12.9	10.4	9.1	8.1
现金净增加额	(98)	193	61	10	45	EV/EBIT	14.6	20.3	16.6	14.5	12.4

资料来源：东方证券研究所

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。