

三全食品（002216）

2025 年中报点评：调整思路提升收入质量，初见成效

增持（维持）

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

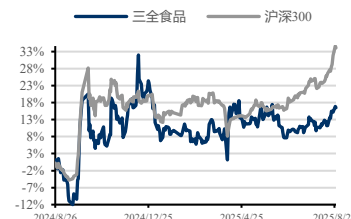
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,056	6,632	6,888	7,208	7,496
同比（%）	(5.09)	(6.00)	3.86	4.64	4.00
归母净利润（百万元）	749.36	542.25	574.97	637.83	690.69
同比（%）	(6.55)	(27.64)	6.03	10.93	8.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.85	0.62	0.65	0.73	0.79
P/E（现价&最新摊薄）	13.75	19.00	17.92	16.15	14.92

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营收 35.68 亿元，同比-2.66%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比-5.98%；扣非归母净利润 2.24 亿元，同比-16.61%。2025Q2 实现营收 13.49 亿元，同比-4.39%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比+1.23%；实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比-15.89%。
- **大 B 端客户保持韧性，传统米面制品营收增速回正。**2025H1 零售及创新市场/餐饮市场分别实现营收 29.1/6.2 亿元，同比-1.46%/-8.79%，细分来看，我们预计小 B 营收同比双位数下降，大 B 营收实现同比个位数增长。分产品看，2025H1 速冻面米制品实现营收 30.94 亿元，同比-1.50%，其中汤圆、水饺、粽子 20.64 亿元，同比+0.16%；创新类面米制品 10.30 亿元，同比-4.66%。2025H1 速冻调制食品实现营收 3.94 亿元，同比-15.0%；冷藏及短保类实现营收 0.44 亿元，同比+44.49%。
- **行业竞争影响毛利率，销售费用控制较好。**2025Q2 实现毛利率 22.7%，同比-2.2pct；毛利率承压主要是存在行业竞争。2025Q2 销售/管理费用率分别同比-0.3/+1.1pct，销售费用控制较好，管理费用率提升主要系建筑物维修费增长所致。2025Q2 实现销售净利率 7.8%，同比+0.4pct；实现扣非归母净利率 4.4%，同比-0.6pct。公司销售净利率实现同比正增，今年上半年政府补助相比同期有增加。
- **传统老品依托创新提高收入质量，定制化渠道有望贡献增量。**公司在水饺/汤圆/馄饨/粽子等传统老品上通过推出创新性新品优化产品结构，提升产品盈利水平，逐步走出同质化竞争的僵局。与 KA 商超、零食量贩等渠道积极推进定制化产品，可实现更高的盈利水平。我们认为公司在产品、渠道上积极调整思路，采取更高效、盈利质量更好的打法，效果已经在逐步显现。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游需求端仍相对疲软，我们略下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 5.7/6.4/6.9 亿元（此前预测值分别为 6.0/6.8/7.4 亿元），同比+6%/11%/8%，对应 PE 为 18/16/15X。维持“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.72
一年最低/最高价	8.91/13.91
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	7,386.60
总市值(百万元)	10,304.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.06
资产负债率(%，LF)	34.25
总股本(百万股)	879.18
流通 A 股(百万股)	630.26

相关研究

《三全食品(002216)：2024 年报及 2025 年一季报点评：2024 年面米制品有一定承压，25Q1 边际好转》

2025-04-22

《三全食品(002216)：2024H1 业绩点评：C 端米面竞争焦灼，大 B 新突破表现更佳》

2024-09-02

三全食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,200	4,407	5,029	5,884	营业总收入	6,632	6,888	7,208	7,496
货币资金及交易性金融资产	1,799	3,153	3,724	4,533	营业成本(含金融类)	5,026	5,235	5,472	5,691
经营性应收款项	247	237	247	257	税金及附加	57	62	65	67
存货	1,070	945	988	1,028	销售费用	854	889	923	945
合同资产	0	0	0	0	管理费用	194	152	155	157
其他流动资产	85	73	70	66	研发费用	36	33	33	34
非流动资产	4,942	4,033	3,994	3,954	财务费用	2	2	(27)	(36)
长期股权投资	277	277	277	277	加:其他收益	142	138	144	150
固定资产及使用权资产	1,684	1,729	1,758	1,774	投资净收益	87	62	65	67
在建工程	224	206	144	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	376	369	362	355	减值损失	(29)	2	2	2
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	4	5	6	7	营业利润	666	720	800	860
其他非流动资产	2,362	1,432	1,432	1,432	营业外净收支	19	15	15	15
资产总计	8,142	8,441	9,023	9,837	利润总额	685	735	815	875
流动负债	3,479	3,247	3,191	3,314	减:所得税	142	160	177	184
短期借款及一年内到期的非流动负债	638	336	236	236	净利润	542	575	638	691
经营性应付款项	1,467	1,221	1,246	1,296	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	820	882	901	937	归属母公司净利润	542	575	638	691
其他流动负债	554	808	808	845	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.65	0.73	0.79
非流动负债	250	218	218	218	EBIT	595	737	788	839
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	733	814	866	917
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.22	24.00	24.08	24.08
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	8.18	8.35	8.85	9.21
其他非流动负债	237	205	205	205	收入增长率(%)	(6.00)	3.86	4.64	4.00
负债合计	3,729	3,465	3,410	3,533	归母净利润增长率(%)	(27.64)	6.03	10.93	8.29
归属母公司股东权益	4,412	4,974	5,612	6,302					
少数股东权益	1	2	2	2					
所有者权益合计	4,413	4,975	5,614	6,305					
负债和股东权益	8,142	8,441	9,023	9,837					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,144	806	633	766	每股净资产(元)	5.02	5.66	6.38	7.17
投资活动现金流	(1,325)	703	(154)	(151)	最新发行在外股份 (百万股)	879	879	879	879
筹资活动现金流	(109)	(355)	(107)	(6)	ROIC(%)	9.72	11.11	11.03	10.67
现金净增加额	(289)	1,154	371	608	ROE-摊薄(%)	12.29	11.56	11.37	10.96
折旧和摊销	138	77	77	78	资产负债率(%)	45.80	41.05	37.79	35.91
资本开支	(211)	(78)	(18)	(18)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.00	17.92	16.15	14.92
营运资本变动	499	217	(6)	77	P/B (现价)	2.34	2.07	1.84	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>