

2025年08月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚焦性价比+大健康创新，商超定制加速推进

—三全食品（002216.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

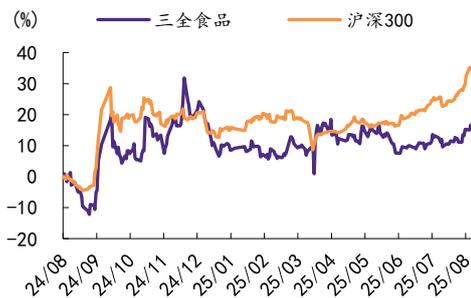
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-26

当前股价(元)	11.72
总市值(亿元)	103
总股本(百万股)	879
流通股本(百万股)	630
52周价格范围(元)	9.08-13.63
日均成交额(百万元)	84.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《三全食品（002216）：业绩边际改善，渠道策略持续优化》2025-04-22
- 《三全食品（002216）：行业竞争加剧，发力速冻调制品》2024-08-30
- 《三全食品（002216）：传统米面仍有承压，B端开拓持续推进》2024-05-03

2025年8月25日，三全食品发布2025年半年度业绩公告。2025H1 总营收 35.68 亿元（同减 3%），归母净利润 3.13 亿元（同减 6%），扣非净利润 2.24 亿元（同减 17%）。其中 2025Q2 总营收 13.50 亿元（同减 4%），归母净利润 1.05 亿元（同增 1%），扣非净利润 0.60 亿元（同减 16%）。

投资要点

■ 促销投入延续，费投稳步优化

2025Q2 公司毛利率同减 2pct 至 22.72%，主要系阶段性促销力度加大所致；销售费用率同减 0.3pct 至 12.71%，主要系渠道结构优化及运营效率提高所致；管理费用率同增 1pct 至 4.89%，主要系建筑物维修费增长所致；净利率同增 0.4pct 至 7.77%。公司通过产品创新、多渠道发力、供应链优化以及创新管理工具等措施提升经营效率，收入降幅持续收窄，盈利能力显现企稳回升态势。

■ 聚焦性价比+大健康，产品创新贡献增量

分产品看，2025H1 公司速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类收入分别同比-2%/-15%/+44%至 30.94/3.94/0.44 亿元，销量分别同比+2%/-38%/+51%，其中速冻调制食品下滑主要系中低端火锅料产品受餐饮市场低迷影响销售承压。公司积极推动老品变革与新品布局，水饺、汤圆新品均实现较高增长；未来将持续聚焦性价比+大健康方向，打造肉制品第二增长极，尝试商超熟食品类创新，并探索跨界业务合作，为消费者提供情绪价值，进一步拓展公司业务版图。

■ 电商业务稳健增长，商超定制化加速推进

分渠道看，2025H1 公司经销/直营/直营电商收入分别同比-3%/-5%/+14%至 26.67/6.68/1.98 亿元，电商业务部门通过精细化管理颗粒度和升级数据分析方法，有效提高费效比，并在淘工厂、私域、抖音即时达等平台开拓新的增量业务场域，实现电商业务稳定增长。此外，公司加速推进商超渠道产品定制化，通过降低中间费用改善盈利并开拓增量，预计未来业绩可进一步增厚。

■ 盈利预测

公司全新升级产品策略，延续健康化产品创新思路，重视年

轻群体情绪消费需求，推出更多规格、更多口味的差异化产品矩阵，伴随着渠道产品定制化推进，公司业绩有望持续改善。根据 2025 年半年报，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.61/0.64/0.71（前值为 0.63/0.69/0.78）元，当前股价对应 PE 分别为 19/18/17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、食品安全风险、新品推广不及预期、渠道拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,632	6,669	6,886	7,218
增长率（%）	-6.0%	0.5%	3.3%	4.8%
归母净利润（百万元）	542	534	567	623
增长率（%）	-27.6%	-1.5%	6.1%	9.9%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.61	0.64	0.71
ROE（%）	12.3%	11.2%	10.9%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	573	789	1,204	1,766
应收款	226	274	226	198
存货	1,070	1,127	1,086	1,057
其他流动资产	1,332	1,133	1,186	1,222
流动资产合计	3,200	3,322	3,703	4,242
非流动资产:				
金融类资产	1,226	1,026	1,076	1,106
固定资产	1,664	1,687	1,628	1,541
在建工程	224	89	36	14
无形资产	376	357	338	320
长期股权投资	277	277	277	277
其他非流动资产	2,402	2,402	2,402	2,402
非流动资产合计	4,942	4,812	4,681	4,554
资产总计	8,142	8,134	8,384	8,797
流动负债:				
短期借款	600	400	300	300
应付账款、票据	1,467	1,338	1,304	1,284
其他流动负债	592	592	592	592
流动负债合计	3,479	3,097	2,950	2,927
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	250	250	250	250
非流动负债合计	250	250	250	250
负债合计	3,729	3,347	3,200	3,177
所有者权益				
股本	879	879	879	879
股东权益	4,413	4,787	5,184	5,620
负债和所有者权益	8,142	8,134	8,384	8,797

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	542	534	567	623
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	129	130	130	125
公允价值变动	0	-5	0	0
营运资金变动	472	-288	37	29
经营活动现金净流量	1144	371	734	778
投资活动现金净流量	-1325	311	62	79
筹资活动现金净流量	397	-360	-270	-187
现金流量净额	216	322	527	669

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,632	6,669	6,886	7,218
营业成本	5,026	5,081	5,227	5,450
营业税金及附加	57	60	61	61
销售费用	854	854	874	909
管理费用	194	180	179	188
财务费用	2	-6	-22	-37
研发费用	36	40	41	43
费用合计	1,086	1,068	1,073	1,103
资产减值损失	-38	-30	-25	-20
公允价值变动	0	-5	0	0
投资收益	87	85	60	55
营业利润	666	658	700	774
加:营业外收入	20	20	18	15
减:营业外支出	1	2	1	0
利润总额	685	676	717	789
所得税费用	142	142	151	166
净利润	542	534	567	623
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	542	534	567	623

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-6.0%	0.5%	3.3%	4.8%
归母净利润增长率	-27.6%	-1.5%	6.1%	9.9%
盈利能力				
毛利率	24.2%	23.8%	24.1%	24.5%
四项费用/营收	16.4%	16.0%	15.6%	15.3%
净利率	8.2%	8.0%	8.2%	8.6%
ROE	12.3%	11.2%	10.9%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	45.8%	41.1%	38.2%	36.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	29.4	24.3	30.4	36.5
存货周转率	4.7	4.6	4.9	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.62	0.61	0.64	0.71
P/E	19.0	19.3	18.2	16.5
P/S	1.6	1.5	1.5	1.4
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。