

十月稻田(09676)

报告日期: 2025 年 10 月 16 日

健康饮食东风已起，新消费品牌持续进击

——十月稻田深度报告

投资要点

- 我们认为十月稻田并非传统农产品公司，而是基于健康饮食消费趋势，以新消费运营思路驱动增长的公司。
公司一方面复用产品开发与营销经验，围绕家庭轻食、健康、低脂、便捷的核心诉求拓展产品版图，孵化玉米等爆款产品，且呈现出深加工化，例如从糙米到糙米饭团、玉米到玉米浆包等；另一方面，公司起于线上京东等渠道，接连在山姆、胖东来、小象超市等新兴代表性渠道打爆产品。
- 行业：农产品品牌化趋势，十月稻田脱颖而出
 - 1) 随着生活水平的提高，人们对大米主食的诉求已经从“单纯吃饱”升级为“不仅吃饱更要吃好”的状态，而当前大米市场竞争格局高度分散、品牌化程度低，十月稻田引领中高端大米市场发展。
 - 2) 伴随健康饮食风潮和主食升级趋势，鲜食玉米凭借营养、便捷等属性迅速走红，十月稻田也在引领鲜食玉米向品牌化、品质化方向加速发展。
- 乘健康饮食之风，快速增长的新消费品牌
 - 1) 产品力：契合健康饮食趋势，接连打造大米、玉米大单品
 - ①大米行业呈现低加工化、有品类无品牌特征。十月稻田经过多年推广（主打新鲜、高质价比），已经从“爆产品”到“爆品牌”蜕变，占领消费者心智。
 - ②十月稻田积极孵化新品类，玉米已经成为第二曲线，在 24 年玉米产品收入起量至 8 亿元（占比上升至 14%），从而验证公司扩品类的能力。
 - ③除此之外，公司复用产品开发和渠道推广能力，不断孵化新品类，且呈现产品深加工化，其中“玉米浆包”和“糙米饭团”两款产品具备潜力。
 - 2) 渠道力：灵活高效渠道策略，线上线下大有可为
公司重要优势在于对不同渠道的因地制宜制定策略，对新渠道开发尤为重视、也更加灵活，例如在抖音主打爆品、拼多多开店铺矩阵、线下进入山姆和胖东来、率先发展即时零售，借助高增长渠道势能加速发展。
 - 3) 营销力：创始人 IP+跨界联名，打造年轻化营销方式
十月稻田是具备线上品牌运营能力的新消费品牌，而非仅仅是农产品公司。例如在线上和 KOL 合作、联名 IP《猫咪和汤》、打造创始人 IP 推广产品。
- 盈利预测与估值
在健康饮食行业趋势下，公司受益于扩产品和高速增长的渠道红利，我们预计十月稻田 2025-2027 年营业收入分别为 69.51/83.71/98.84 亿元，分别同比 +21%/+20%/+18%。预计十月稻田 2025-2027 年净利润分别为 4.16/7.03/8.50 亿元，分别同比 +103%/+69%/+21%。考虑调整项目后，预计十月稻田 2025-2027 年经调整净利润分别为 6.16/7.53/9.00 亿元，分别同比 +76%/+22%/+20%，经调整净利润对应 PE 分别为 12.3x/10.1x/8.4x。
我们认为当前十月稻田估值中并未充分反映其作为新消费品牌的价值所在，综合考虑公司估值和成长性，首次覆盖十月稻田给予“买入”评级。
- 风险提示
食品安全风险；原材料价格波动风险；新产品发展不及预期。

投资评级：买入(首次)

分析师：杜宛泽
 执业证书号：S1230521070001
 17621373969
 duwanze@stocke.com.cn

分析师：陈钊
 执业证书号：S1230524090008
 chenzhao01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$7.78
总市值(百万港元)	8,310.23
总股本(百万股)	1,068.15

股票走势图



相关报告

财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5745	6951	8371	9884
(+/-) (%)	18%	21%	20%	18%
归母净利润	204	416	703	850
(+/-) (%)	415%	103%	69%	21%
每股收益(元)	0.19	0.39	0.66	0.80
P/E	31.17	18.32	10.84	8.97

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 公司介绍：农产品新消费品牌，深耕健康饮食赛道	6
1.1 发展历程：从田间到舌尖，从主粮创新者到行业标杆	6
1.2 股权结构：股权结构稳定，高管团队经验深厚	7
1.3 收入结构：产品矩阵扩张，各渠道占比趋均衡	8
1.3.1 产品拆分：核心品类稳健提升，玉米产品后续发力	8
1.3.2 渠道拆分：线上渠道助力营收增长，各类渠道占比趋均衡	9
1.4 财务分析：盈利能力提升，销售费用高投入	9
2 行业：健康东风起，主粮焕新机	10
2.1 大米：市场规模整体表现稳健，预包装优质大米需求强劲	10
2.1.1 市场规模：散装大米市场规模稳健，预包装大米市场规模有望持续提升	10
2.1.2 竞争格局：高度分散，公司引领中高端大米市场发展	12
2.2 玉米：健康观念提升，驱动鲜食玉米行业扩容	13
3 乘健康饮食之风，快速增长的新消费品牌	14
3.1 产品力：契合健康饮食趋势，接连打造大米、玉米大单品	14
3.1.1 大米：农产品品牌化，卡位高质价比产品	14
3.1.2 玉米：乘健康饮食之风，快速成长的新品类	18
3.1.3 孵化其他品类：复用开发与推广能力，产品深加工化	19
3.2 渠道力：灵活高效渠道策略，线上线下大有可为	20
3.2.1 起源于线上，摸索出不同线上渠道发展策略	20
3.2.2 推进全渠道布局，线下和即时零售赛道高速发展	21
3.3 营销力：创始人 IP+跨界联名，打造年轻化营销方式	23
4 盈利预测与估值	24
5 风险提示	26

图表目录

图 1: 十月稻田在产品端、营销和渠道端都更像是快速成长的新消费公司	6
图 2: 十月稻田发展历程梳理	7
图 3: 公司股权结构图 (截止 2025.6.30)	7
图 4: 2020-2025H1 十月稻田产品结构	8
图 5: 2020-2025H1 十月稻田分产品毛利率情况	8
图 6: 2020-2025H1 十月稻田渠道结构 (千元)	9
图 7: 十月稻田净利率与毛利率情况	10
图 8: 十月稻田与可比公司毛利率水平	10
图 9: 2020-2025H1 十月稻田与可比公司销售费用率	10
图 10: 2020-2025H1 十月稻田与可比公司管理费用率	10
图 11: 消费者更注重大米新鲜度	11
图 12: 消费者更偏爱新鲜大米	11
图 13: 大米品类生命周期图	11
图 14: 2018-2027E 中国大米行业规模 (亿元) 及增速	12
图 15: 2022 年按收入计中国前五大预包装大米市场参与者	12
图 16: 2022 年按收入计中国前五大预包装优质大米市场参与者	12
图 17: 消费者对日常健康饮食的态度	13
图 18: 消费者购买玉米及制品频率	13
图 19: 2018-2027E 中国厨房主食中玉米行业规模 (亿元) 及增速	13
图 20: 十月稻田品牌矩阵	14
图 21: 大米品类介绍	15
图 22: 京东大米品类分品牌市占率	16
图 23: 天猫大米品类分品牌市占率	16
图 24: 消费者更加偏爱东北大米	16
图 25: 十月稻田大米产品占据电商销售榜单前列	16
图 26: 大米流通渠道正在变革	17
图 27: 十月稻田大米优势在于新鲜度高	17
图 28: 十月稻田生产基地	17
图 29: 十月稻田全产业链把控大米	17
图 30: 十月稻田分品类收入 (万元)	18
图 31: 十月稻田分品类毛利率	18
图 32: 十月稻田玉米产品占据电商销售榜单前列	19
图 33: 十月稻田玉米占据电商品类第一	19
图 34: 鲜食玉米竞争格局及各品牌品类淘宝价格对比	19
图 35: 十月稻田玉米浆包、糙米饭团成为新的爆品	20
图 36: 十月稻田分渠道收入 (万元)	20
图 37: 十月稻田线上电商矩阵	21
图 38: 十月稻田大米产品位居山姆细分榜单前列	22
图 39: 十月稻田大米产品位居大润发细分榜单前列	22
图 40: 2024 年我国即时零售的规模 7800 亿, 预计 25 年增速+28.6%	22
图 41: 十月稻田通过小包装、定制化、核心产品等多产品占领即时零售赛道	23
图 42: 十月稻田玉米产品在抖音突出健康低脂、简单易做	23

图 43: 十月稻田玉米产品 IP 联名	23
图 44: 十月稻田玉米产品在抖音热度提升	24
图 45: 十月稻田玉米产品重视人群需求洞察和营销	24
图 46: 十月稻田打造创始人 IP	24
图 47: 可比公司估值表.....	26
表 1: 十月稻田董事会及高管介绍.....	8
表 2: 各品牌大米品类价格对比.....	15
表 3: 十月稻田生产基地介绍.....	18
表 4: 十月稻田盈利预测表（万元）	25
表附录: 三大报表预测值.....	27

1 公司介绍：农产品新消费品牌，深耕健康饮食赛道

公司系中国领先且快速增长的家庭食品创新企业，拥有强大的多渠道品牌影响力。公司致力于为客户提供预包装优质大米、玉米、杂粮、豆类及干货产品，通过保持多渠道销售覆盖及满足不断变化的客户需求，为中国家庭打造一系列家喻户晓的品牌。于 2023 年 10 月 12 日成功在香港联合交易所挂牌上市，开启企业发展的新篇章。

我们认为十月稻田并非传统农产品公司，而是基于健康饮食消费趋势，以新消费运营思路驱动增长的公司。一方面复用产品开发与营销经验，围绕家庭轻食、健康、低脂、便捷的核心诉求拓展产品版图，孵化玉米等爆款产品，且呈现出深加工化，例如从糙米到糙米饭团、玉米到玉米浆包等；另一方面，公司起于线上京东等渠道，接连在山姆、胖东来、小象超市等新兴代表性渠道打爆产品。

图1：十月稻田在产品端、营销和渠道端都更像是快速成长的新消费公司



资料来源：公司官方微信公众号，公司公告，浙商证券研究所

1.1 发展历程：从田间到舌尖，从主粮创新者到行业标杆

回顾公司的发展历程，主要经历以下几个发展阶段：

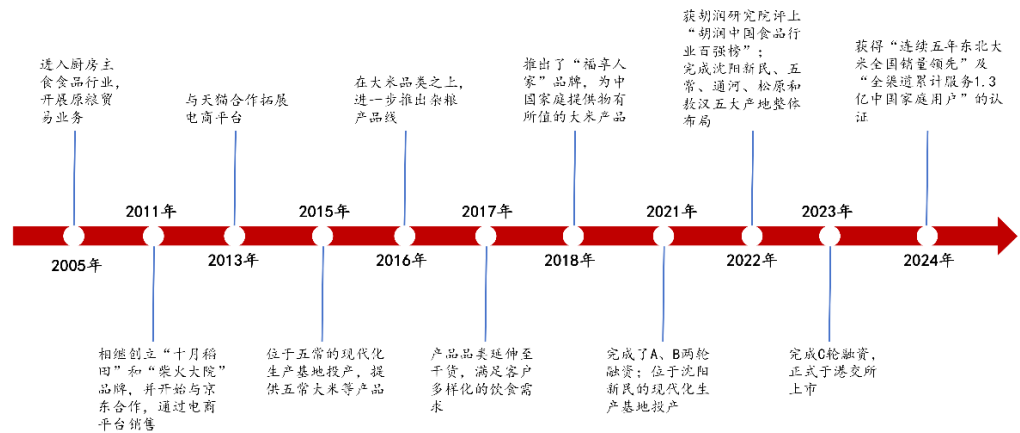
1) 阶段一（2005-2015）：入局与品牌初创。2005 年，公司创始人王先生及赵女士进入厨房主食食品行业，开展原粮贸易业务；2011 年，创立“十月稻田”及“柴火大院”品牌，且开始与京东合作通过电商平台销售产品；2013 年，与天猫合作拓展电商平台；2015 年，公司在五常的现代化生产基地投资，提供五常大米等产品。

2) 阶段二（2015-2021）：产品拓展与融资推进。2016 年，公司在大米品类基础上，进一步推出杂粮产品线；2017 年，产品品类延伸至干货，满足客户多样化的饮食需求；2018 年，推出“福享人家”品牌，为中国家庭提供物有所值的大米产品；2021 年，完成了 A 轮融资及 B 轮融资，且公司在沈阳新民的现代化生产基地投产。

3) 阶段三（2021-至今）：荣誉收获与产业整合。2022 年，公司获胡润研究院“胡润中国食品行业百强榜”，并在中国完成沈阳新民、五常、松原、通河及敦化五大产地整体布局；

2023 年，十月稻田集团股份有限公司在港交所正式挂牌上市。2024 年，十月稻田获得“连续五年东北大米全国销量领先”及“全渠道累计服务 1.3 亿中国家庭用户”的认证。

图2：十月稻田发展历程梳理

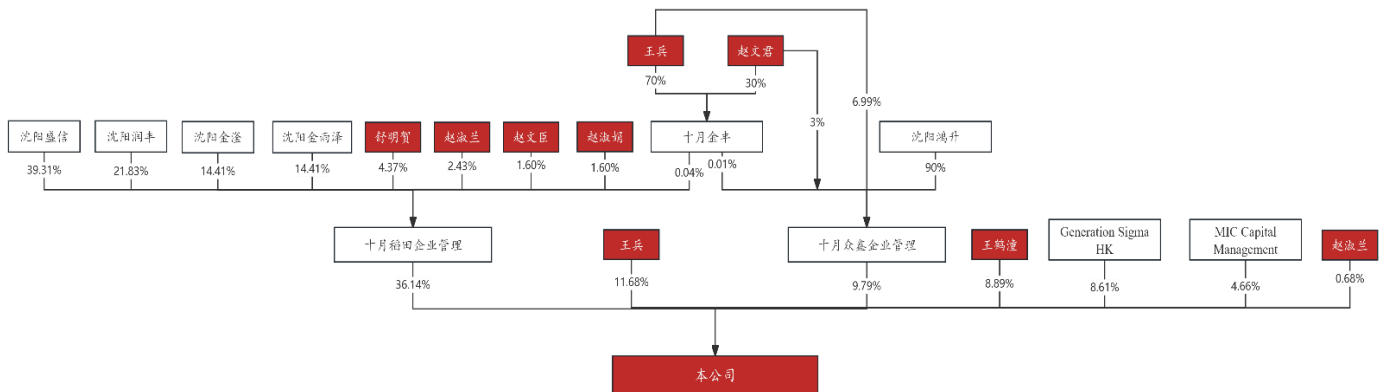


资料来源：公司招股说明书，公司官网，浙商证券研究所

1.2 股权结构：股权结构稳定，高管团队经验丰富

股权架构清晰，关系明确。公司股东构成多元化，主要包括：十月众鑫、十月稻田企业管理等创始主体，王先生、赵女士等主要个人股东，以及 Generation Sigma HK、YF Mega Media (HK) 等众多战略投资机构。根据公司 2025 年半年报，十月稻田创始人夫妇王兵和赵文君合计持股为 57.61%。

图3：公司股权结构图（截止 2025.6.30）



资料来源：wind，浙商证券研究所

高管团队经验丰富，助力公司稳健发展。公司联合创始人王兵、赵文君于 2005 年 6 月进入厨房主食食品行业，在该行业拥有近 20 年的经验。2020 年 8 月获委任为公司高级管理层后，董事长王兵负责公司的整体发展战略、业务计划等整体管理，执行董事赵文君主导公司的品牌推广与市场营销。核心管理层成员在各自负责领域经验丰富，协同配合，推动公司业务持续发展。

表1: 十月稻田董事会及高管介绍

姓名	年龄	职位	主要角色及职责	加入本集团时间	获委任为高级管理层时间
王兵	49岁	联合创始人、董事长、执行董事兼总经理	负责本集团的整体发展策略、业务计划、重大运营决策及人力资源的整体管理	2005年6月	2020年8月
赵文君	45岁	联合创始人、执行董事、副总经理兼首席营销官	负责本集团的整体品牌推广与市场营销	2005年6月	2020年8月
赵淑兰	47岁	执行董事兼五常彩桥总经理	负责本集团采购与生产的管理	2013年6月	2018年5月及2020年8月
舒明贺	35岁	执行董事兼沈阳信昌总经理	负责协助董事长管理本集团的整体业务战略	2013年6月	2020年8月
常斌	44岁	非执行董事	向董事会提供专业意见与判断	2020年8月	2020年8月

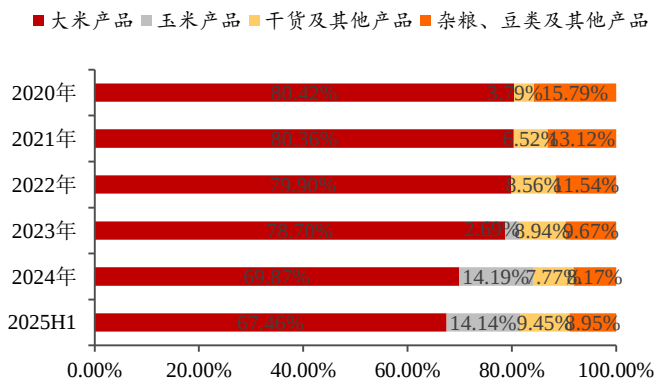
资料来源: 公司招股说明书, 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 收入结构: 产品矩阵扩张, 各渠道占比趋均衡

1.3.1 产品拆分: 核心品类稳健提升, 玉米产品后续发力

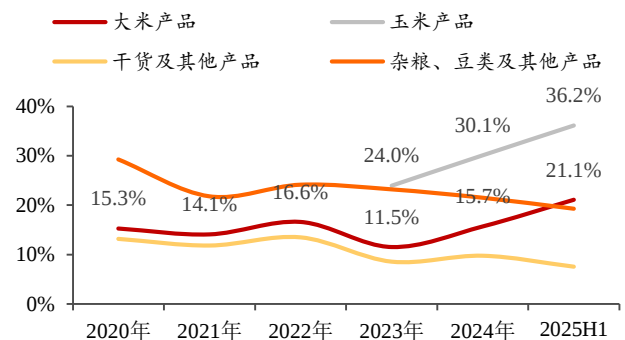
大米产品为核心营收支柱, 玉米产品成为第二发展曲线。大米产品占据公司营业收入主要地位, 2020-2024年大米产品营业收入分别为 18.7/28.9/36.2/38.3/40.1 亿元, 占比分别为 80.42%/80.36%/79.90%/78.70%/69.87%, 2025 上半年大米的营收为 20.7 亿元, 占比 67.46%。

图4: 2020-2025H1 十月稻田产品结构



资料来源: choice, 公司公告, 浙商证券研究所

图5: 2020-2025H1 十月稻田分产品毛利率情况



资料来源: choice, 公司公告, 浙商证券研究所

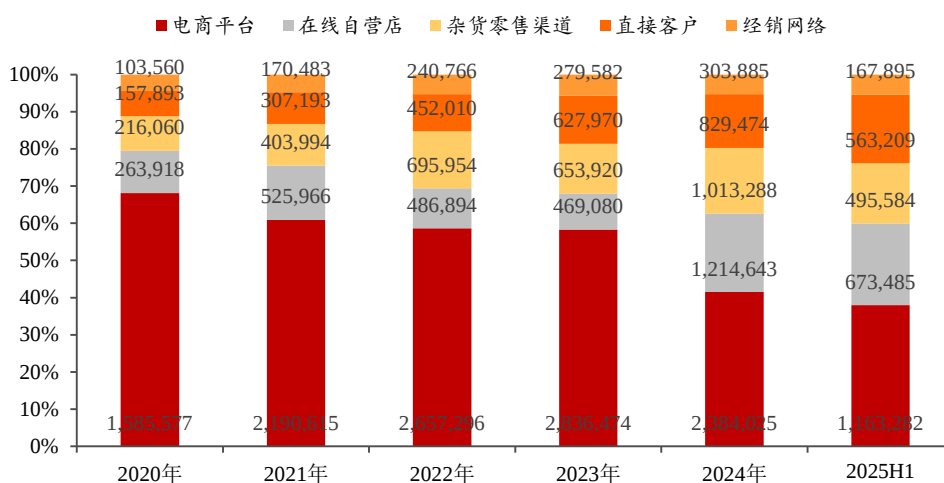
近五年来大米产品为公司占比第一的品类, 2023 年开始公司玉米产品逐渐发力加速放量, 营业收入由 2023 年的 1.31 亿提升至 2024 年的 8.15 亿, 毛利率水平处领先地位。除大米和玉米之外, 十月稻田的干货产品稳健发展, 营业收入由 2020 年的 0.88 亿提升至 2024 年的 4.46 亿。杂粮、豆类及其他产品近年来营业收入略有下降, 于 2025 上半年回升, 且杂粮、豆类产品毛利率在公司品类中处于稳定高位。

1.3.2 渠道拆分：线上渠道助力营收增长，各类渠道占比趋均衡

公司的渠道模式分为线上、杂货零售、直接客户和经销网络：1) 线上渠道主要包括电商平台及在线自营店；2) 杂货零售渠道主要包括 NKA 及 LKA；3) 直接客户主要包括餐饮公司、农作物公司以及其他企业和个人客户公司。公司通过建立广泛、多样化的销售网络，以触达广泛的消费者，提升品牌声誉，巩固竞争优势。

线上渠道拉动公司营收增长，电商平台业务迅速发展。电商平台收入由 2020 年的 15.86 亿增长到 2023 年的 28.36 亿，连续四年占比总收入的 50% 以上，主要系客户对电商平台的产品需求日益增加。2024 年电商平台占比下滑，在线自营、杂货零售和直接客户的占比逐渐提升，主要系公司调整渠道结构，减少了在低毛利渠道的投入，顺应消费习惯的改变，调整在社交电商及部分新兴平台的自营店运营策略。

图6： 2020-2025H1 十月稻田渠道结构（千元）



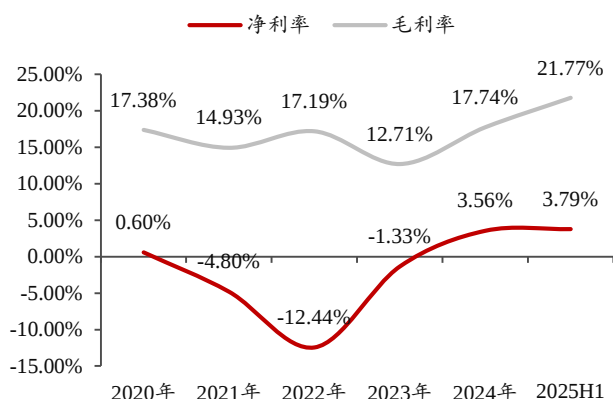
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.4 财务分析：盈利能力提升，销售费用高投入

公司毛利率在同业中处于领先地位。十月稻田毛利率由 2020 年的 17.38% 提升至 2024 年的 17.74%，2025 年上半年毛利率有较大突破，增长至 21.77%，主要系公司调整产品结构、消费者对品牌认可度提高以及原材水稻价格有所下降。

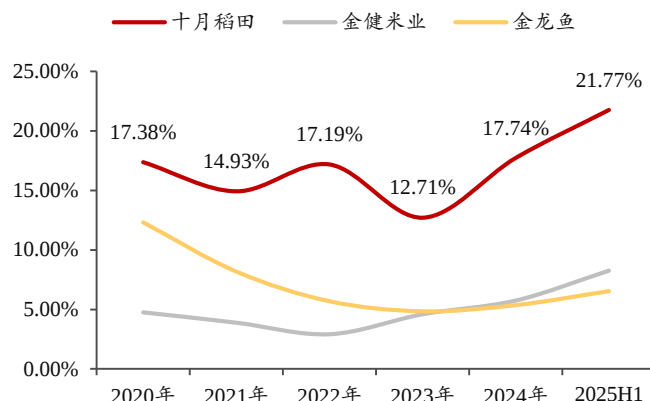
销售费用投入力度大。公司销售费用率由 2020 年的 5.42% 上升至 2025 年上半年的 9.96%，主要系公司自营店铺数量大幅增加，且由于在机场、商圈铺设地广使得广告宣传支出上涨。公司的管理费用率从 2022 年后开始下降，2025H1 管理费用率为 2.30%，相较于同业公司金健米业、金龙鱼波动较大，但近年来回落至稳定水平。

图7: 十月稻田净利率与毛利率情况



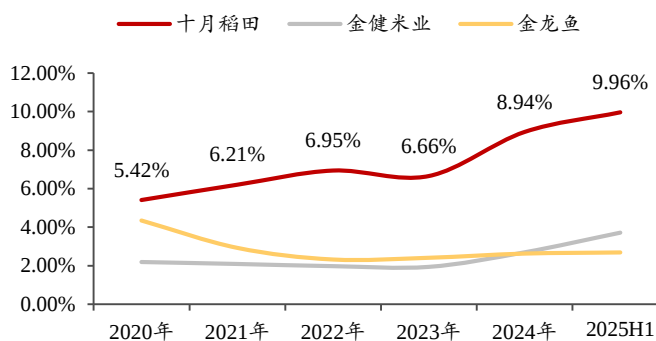
资料来源: choice, 浙商证券研究所

图8: 十月稻田与可比公司毛利率水平



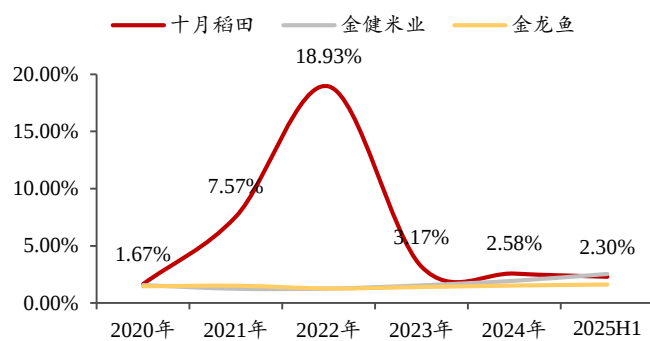
资料来源: choice, 浙商证券研究所

图9: 2020-2025H1 十月稻田与可比公司销售费用率



资料来源: choice, 浙商证券研究所

图10: 2020-2025H1 十月稻田与可比公司管理费用率



资料来源: choice, 浙商证券研究所

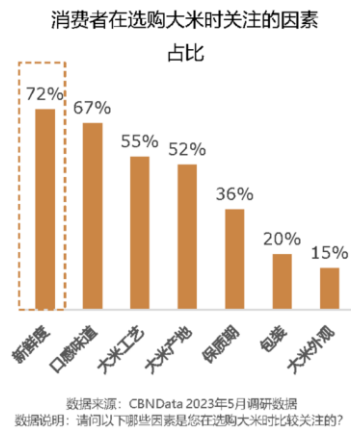
2 行业：健康东风起，主粮焕新机

2.1 大米：市场规模整体表现稳健，预包装优质大米需求强劲

2.1.1 市场规模：散装大米市场规模稳健，预包装大米市场规模有望持续提升

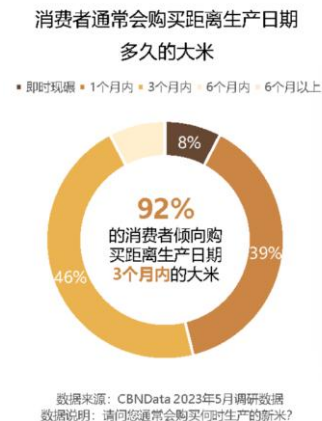
农产品品牌化趋势，十月稻田脱颖而出。中国大米产业面临着品牌化程度低、同质化竞争激烈问题，金龙鱼、福临门等巨头依靠线下经销商体系占据商超货架。随着生活水平的提高，人们对主食的诉求已经从“单纯吃饱”升级成为“不仅吃饱更要吃好”的状态。以十月稻田为代表的高质价比品牌的崛起，也能够反映这一消费趋势。根据第一财经，新鲜度是消费者在选购大米时的首要关注点，也是口感和健康的重要保障，绝大部分消费者通常会选择购买生产日期三个月内的大米。

图11: 消费者更注重大米新鲜度



资料来源:《2023 新世代青年主粮消费趋势报告》, 浙商证券研究所

图12: 消费者更偏爱新鲜大米



资料来源:《2023 新世代青年主粮消费趋势报告》, 浙商证券研究所

大米行业整体具备价值链较短、消费决策偏轻的特征, 价值增量更多集中于下游市场端。这为中高端品牌发展提供了重要机遇: 通过有效的品牌塑造和差异化策略, 企业能够构建较为可观的利润空间, 进而有力整合上下游资源, 强化对渠道的掌控力。目前高端大米品类正处于成长初期, 中高端细分市场也已进入稳定成长期, 消费者接受度不断提升。我们认为, 中高端大米市场扩容潜力明确, 企业借助线上电商、新零售平台及精细化线下渠道(如精品商超、团购等)实现高效产品推广和品牌形象建设, 逐步提升市场份额, 支撑业绩持续增长。

图13: 大米品类生命周期图

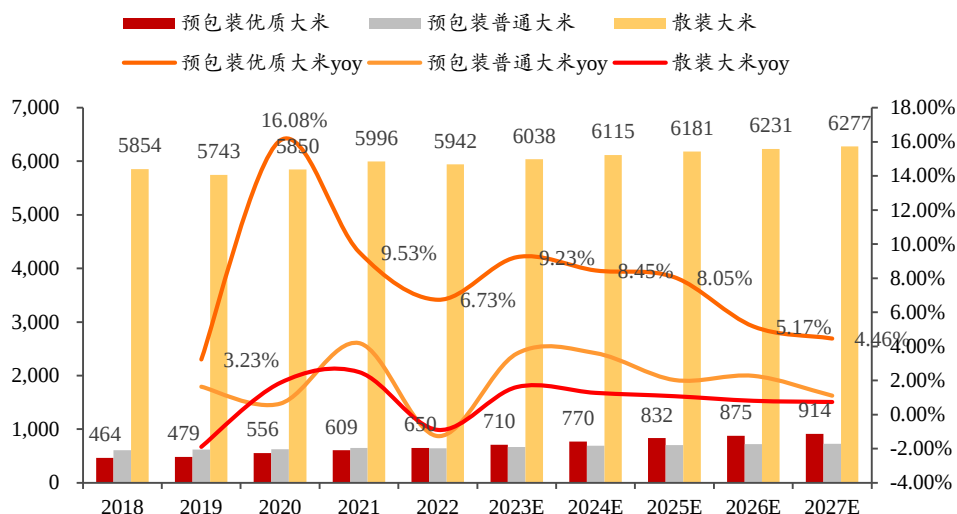


资料来源: 欧赛斯, 浙商证券研究所

行业规模整体稳中略增, 目前散装米仍占据市场主导地位, 预包装大米的市场规模预计将持续提升。根据弗若斯特沙利文数据预测, 2025 年中国大米行业总体规模预计将达到 7716 亿元。从结构上看, 散装大米仍占据主导, 规模预计为 6181 亿元; 预包装优质大米和普通大米规模分别为 832 亿元和 703 亿元。到 2027 年, 行业总规模预计进一步增长至 7918 亿元, 其中散装大米规模约 6277 亿元, 预包装优质大米和普通大米预计分别增至 914 亿元和 727 亿元。

整体而言，散装大米市场表现稳健，规模趋于平稳。预包装普通大米在 2025 至 2027 年间 CAGR 预计为 1.7%，预包装优质大米增速更为显著，同期 CAGR 预计达 4.8%，将成为推动行业规模增长的主要动力。

图14： 2018-2027E 中国大米行业规模（亿元）及增速



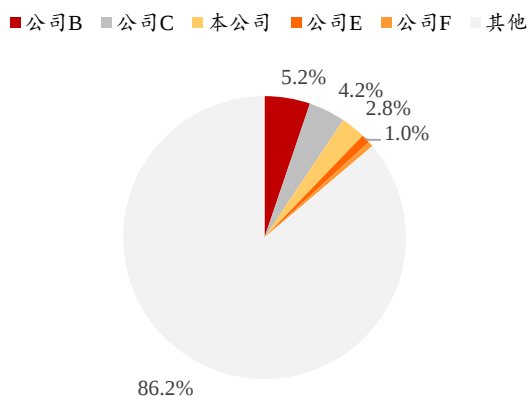
资料来源：弗若斯特沙利文，公司公告，浙商证券研究所

2.1.2 竞争格局：高度分散，公司引领中高端大米市场发展

市场竞争格局呈现高度分散特征，行业集中度低，参与者众多。公司凭借清晰的品牌定位和持续的产品力建设，成功占据中高端大米市场的核心位置。2022 年，公司在整体预包装大米市场中占有率达 2.8%，位列行业第三；在更具价值的预包装优质大米细分赛道中，公司以 4% 的市场份额排名第一，显示出其在高端市场的领先地位。

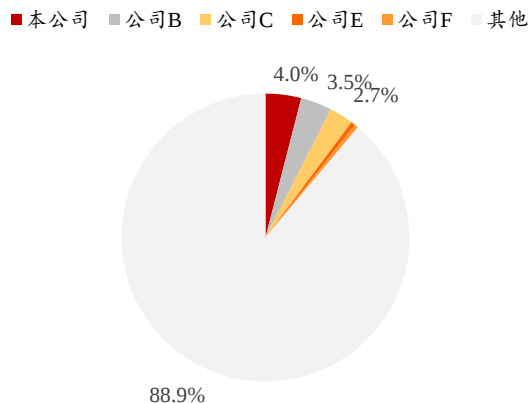
大米行业呈现出明显的价格分层与品牌分化格局，价格带分布宽广，体现出深入的市场细分与多元竞争态势。在地方区域，大量本土品牌依托低价策略占据碎片化份额；而在全国性中高端市场，头部企业凭借强大的供应链整合、渠道精耕与品牌信誉，持续提升行业集中度。展望未来，我们认为大米行业将持续延续品牌化、品质化与集中化的发展路径，高端化有望进一步深化。

图15： 2022 年按收入计中国前五大预包装大米市场参与者



资料来源：弗若斯特沙利文，公司公告，浙商证券研究所

图16： 2022 年按收入计中国前五大预包装优质大米市场参与者



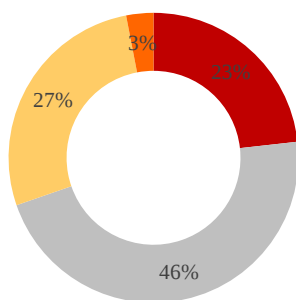
资料来源：弗若斯特沙利文，公司公告，浙商证券研究所

2.2 玉米：健康观念提升，驱动鲜食玉米行业扩容

随着居民生活水平提高和健康饮食意识增强，玉米正从传统主粮逐步转变为主动健康选择。据 CBNDData《2024 新健康消费生活趋势报告》统计，46%消费者比较注重日常健康饮食，23%消费者非常注重日常饮食健康，《玉米主食化趋势白皮书》数据显示，近 60%的消费者每月至少购买一次玉米及其制品，15%的消费者已形成每周购买的习惯。在“健康粗粮”和“优质碳水”饮食理念盛行下，玉米凭借高膳食纤维和独特口感逐渐成为消费者的主食新宠。

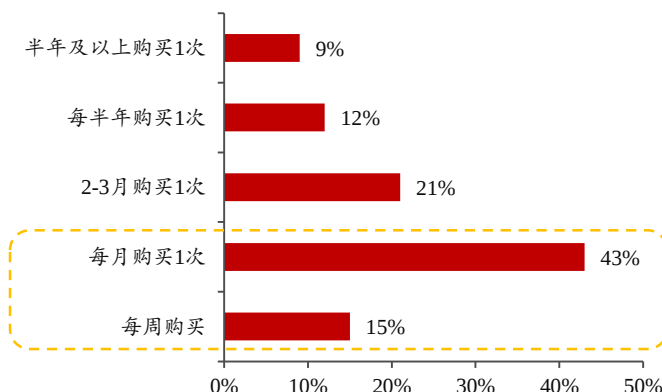
图17：消费者对日常健康饮食的态度

■ 非常注重 ■ 比较注重 ■ 视情况而定 ■ 不太关注



资料来源：CBNDData《2024 新健康消费生活趋势报告》，浙商证券研究所

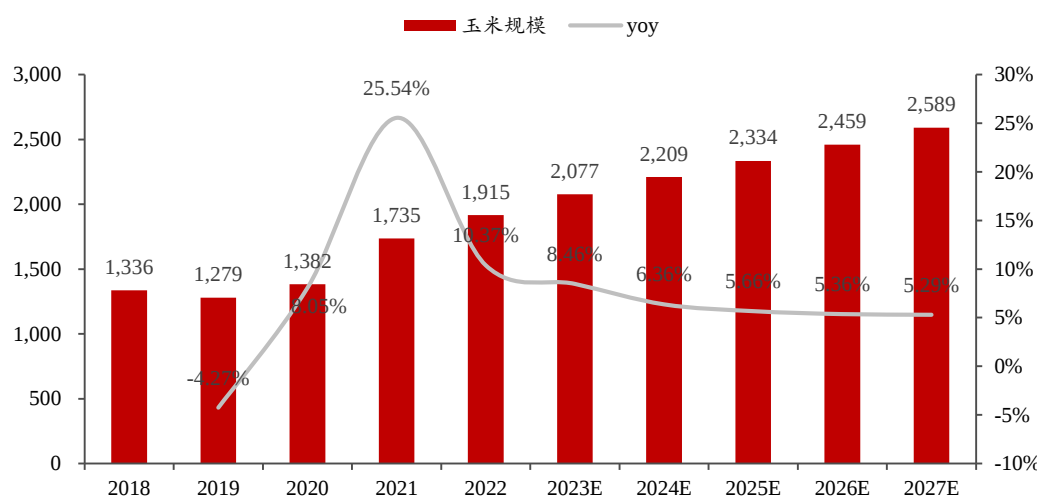
图18：消费者购买玉米及制品频率



资料来源：今日头条，《玉米主食化趋势白皮书》，浙商证券研究所

从吃饱到健康均衡饮食，消费者健康意识提升驱动玉米行业持续扩容。玉米富含维生素、矿物质、膳食纤维和蛋白质，主食化趋势日益显著，消费场景从传统主食拓展至休闲零食、代餐、功能性食品等多个领域。2022 年，中国厨房主食中玉米行业市场规模已达 1915 亿元，根据弗若斯特沙利文数据预测，预计到 2025 年将增长至 2334 亿元，期间 CAGR 为 6.82%。到 2027 年，行业规模有望进一步达到 2589 亿元，2025 至 2027 年 CAGR 预计为 5.32%。

图19：2018-2027E 中国厨房主食中玉米行业规模（亿元）及增速



资料来源：弗若斯特沙利文，公司公告，浙商证券研究所

鲜食玉米行业竞争格局初显，目前主要有三类市场参与者。一是以中粮集团为代表的大型农业产业化企业，依托全产业链布局和渠道优势占据重要地位；二是聚焦鲜食玉米品类的专业化生产企业，专注鲜食玉米及种植及加工；三是规模分散的农户及小型农业合作社，主要面向区域或本地市场。

近年来，伴随健康饮食风潮和主食升级趋势，鲜食玉米凭借营养、便捷等属性迅速走红，成为广受关注的明星农产品品类。在抖音等内容电商平台的推动下，行业热度持续攀升，一批新兴品牌借势崛起，迅速进入消费者视野，打破行业曾经“有品类、无品牌”格局，例如主打高端鲜食玉米的“北纬47°”、家庭食品创新品牌“十月稻田”、聚焦区域性风味的“灶小美”，以及“东方甄选”等跨界赋能型品牌，正共同推动鲜食玉米向品牌化、品质化和高附加值方向加速发展。

3 乘健康饮食之风，快速增长的新消费品牌

3.1 产品力：契合健康饮食趋势，接连打造大米、玉米大单品

3.1.1 大米：农产品品牌化，卡位高质价比产品

十月稻田主要卡位中等价格带，主打更高质价比。公司打造多品牌矩阵，十月稻田为核心，柴火大院价格带向上延伸，福享人家则是打造更高性价比产品。大米为公司核心产品，2024年收入40亿元，占比高达70%。公司主要是提供高品质五常大米，五常大米被认证为采用GB/T19266标准的中国国家地理标志产品，带有清新米香。从电商上比价来看，例如十月稻田产品具备一定质价比。从消费者评价来看，根据京东，十月稻田一款大米产品有超6成的消费者强调米香浓郁，另有消费者提到颗粒饱满，对米饭口感注重的消费者尤为喜爱。

图20：十月稻田品牌矩阵



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图21： 大米品类介绍



资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

表2： 各品牌大米品类价格对比

品牌	十月稻田	十月稻田	十月稻田	十月稻田
品类	五常大米	长粒香大米	特等五常大米	胚芽米
价格（元）	40.3	70.7	66.31	38.15
重量（kg）	5	10	5	5
单价（元/kg）	8.1	7.1	13.3	7.6

品牌	金龙鱼	金龙鱼	金龙鱼	金龙鱼
品类	五常大米	长粒香大米	原香稻五常大米	胚芽米
价格（元）	49.9	188.6	89.9	49.9
重量（kg）	5	20	5	2.4
单价（元/kg）	10.0	9.4	18.0	20.8

品牌	金健	金健	金健	北大荒
品类	东北水晶米	长粒香米	稻膳坊五常大米	五常大米
价格（元）	49	59	129	79.8
重量（kg）	5	5	5	10
单价（元/kg）	9.8	11.8	25.8	8.0

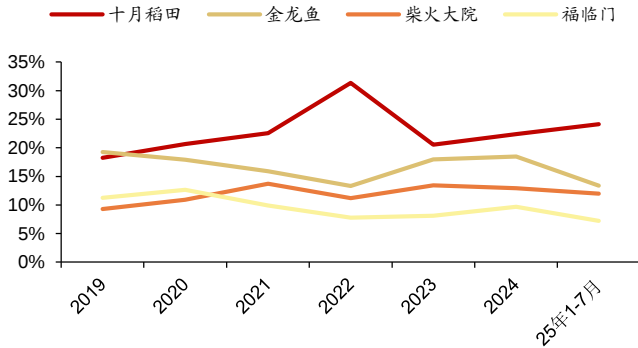
品牌	北大荒	北大荒	散米（河南郑州）	散米（四川成都）
品类	特等五常大米	长粒香米	通货米	标一米
价格（元）	96	61.8	2.81-2.83	1.9
重量（kg）	5	10	0.5	0.5
单价（元/kg）	19.2	6.2	5.62-5.66	3.8

资料来源：淘宝官方旗舰店，日日鲜每日报价，浙商证券研究所
注：各品牌以 2025.9.16 各品牌官方旗舰店价格为准，已考虑优惠折扣；散米以 2025.9.18 日价格为准

大米产品刚需稳定、低迭代变化，十月稻田大米已经占领消费者心智。从市占率维度来看，根据久谦，2024 年京东、天猫平台大米品类中十月稻田和柴火大院合计市占率分别为 35%和 33%，稳居大米品类市占率第一。五常大米、长粒香大米作为公司爆款产品，占领天猫京东等细分榜单的前列。我们认为，大米作为刚需消费品类，产品呈现低加工化特征，因此消费者往往对标志性地域产品具备一定认知，典型代表是五常大米。十月稻田经

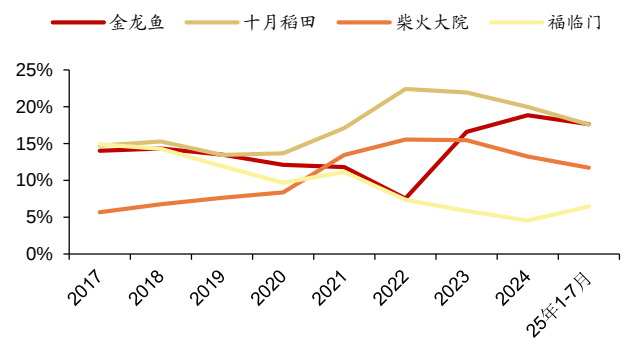
过多年沉淀，已经从“爆产品”到“爆品牌”蜕变，占领消费者心智，竞争格局维度看，在中高端大米品牌中，十月稻田的市占率较为领先。

图22: 京东大米品类分品牌市占率



资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

图23: 天猫大米品类分品牌市占率



资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

图24: 消费者更加偏爱东北大米



数据来源: CBNDATA 2023年5月 主粮消费调研
数据说明: 请问以下哪些产地的大米是您较为偏好的? 数据说明:

资料来源: 《2023 新世代青年主粮消费趋势报告》, 浙商证券研究所

图25: 十月稻田大米产品占据电商销售榜单前列

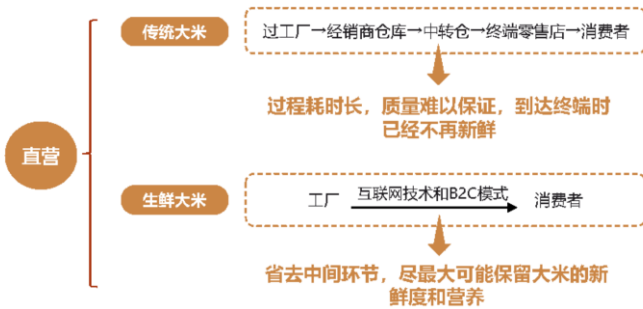


资料来源: 京东、抖音、拼多多, 浙商证券研究所

十月稻田优质、新鲜的大米背后，公司深耕高效供应链。传统大米因为流通渠道过长，难以保证质量，新鲜度受到影响；以十月稻田为代表的互联网兴起的品牌，省去中间环节，采用订单式生产，能够最大程度保留大米的新鲜度和营养。以十月稻田给山姆渠道提供的新鲜米产品为例，坚持新鲜稻谷低温存储，24小时碾磨封装，90天内食味值超过90分，保证大米口感更佳。

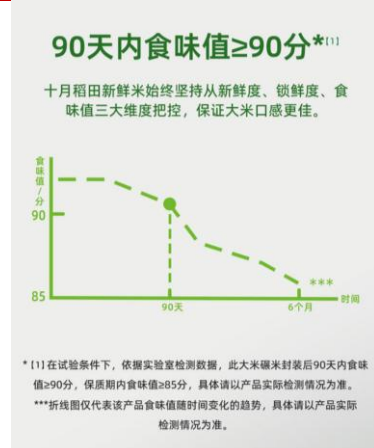
大米具备一定规模效应，十月稻田供应链体系具备一定壁垒。中国农产品上游生产环节集中化、规模化程度低，下游需求个性化程度高，往往缺乏规模效应。农产品要长期品质稳定，必须自建供应链。从早期发展开始，十月稻田重视供应链体系建设。2014年开始，十月稻田在东北投资近15亿元，自建了5间工厂，基本实现了现代化。十月稻田打通了种植、采购、存储、生产加工、物流配送、销售的一体化链路。

图26: 大米流通渠道正在变革



资料来源:《2023 新世代青年主粮消费趋势报告》, 浙商证券研究所

图27: 十月稻田大米优势在于新鲜度高



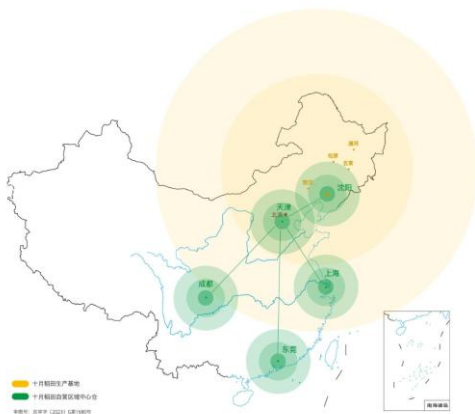
资料来源: 山姆, 浙商证券研究所

1) 在上游采购环节, 十月稻田与当地农村合作社、专业农产品供货商及小农密切合作, 凭借企业声誉及稳定的采购需求, 也保障产品品质。从 2020 年到 2024 年, 十月稻田在农户端采购原粮接近 140 亿元。

2) 在中游生产环节, 首先十月稻田每间工厂都自建了恒温储存仓, 粮食被收割以后, 可以第一时间实现颗粒归仓, 大大减少了大米中水分和微量元素的流失。十月稻田围绕中国东北及内蒙古的大米、杂粮及豆类核心产区战略性布局五个生产基地, 包括沈阳新民地区、五常地区、松原地区、通河地区及敖汉地区。截至 2024 年 12 月 31 日, 已有超过二十条自动化生产线投入使用。

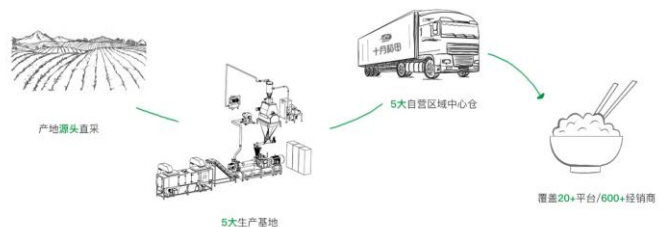
3) 在下游流通环节, 截至 2024 年 12 月 31 日, 通过在上海、天津、成都、沈阳和东莞的五个自营区域中心仓以及十个地方仓库建立了现代化库配体系, 保证产品供应。凭借高效的自动化水平, 十月稻田的订单通常能够在三天内向指定的仓库或终端客户发货, 以此保证产品的新鲜度和良好口味。

图28: 十月稻田生产基地



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图29: 十月稻田全产业链把控大米



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

表3: 十月稻田生产基地介绍

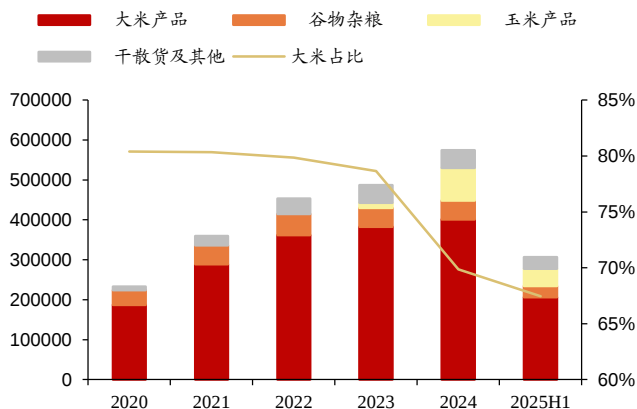
生产基地	主要品种	产区特点
沈阳新民生产基地	长粒香大米系列	沈阳市新民市地处辽河、浑河冲积平原，自然资源丰富、气候条件适宜。新民亦拥有中国东北最大的地下温泉储量。新民的潜育土和草甸土有利于水稻生长。此外，新民的气候条件，包括无霜期 147 天 - 164 天，有利于水稻生长。
五常生产基地	五常大米系列	黑龙江省五常市位于松花江和嫩江冲积平原，是全国最知名的水稻产地之一，是国家生态文明先行示范区。五常的自然环境有利于农业生产。特别是，五常市拥有平均厚达 1 米的黑土，富有水稻生长所需的各类养分。五常市亦拥有丰富水源，来自高山雪水和泉水等自涌泉水，其中作为灌溉水源之一，磨盘山水库亦是黑龙江省省会哈尔滨的饮用水源。五常无霜期有 110 天 - 140 天。水稻灌浆期昼夜平均温差 13℃，比同纬度地区高 5.5℃，最大温差达 20℃。五常大米因其卓越质量、口感和营养价值广受认可，产自五常的大米已经获得中国国家地理标志产品认证。
松原生产基地	小町米	松原市地处松花江和嫩江冲积平原、松花江畔黑土黄金带。松原市水资源丰富，境内流淌四江一湖、年过境流量为 377 亿立方米。松原地区年平均气温 5.6 摄氏度，无霜期 152 天。此外，松原也是中国最大的杂粮及豆类集散中心之一。
通河生产基地	长粒香大米系列	黑龙江省通河县位于松花江腹地。通河属于温带季风气候，大气环境质量良好。通河有平均 80 厘米厚的优质黑土，营养丰富，有机质含量高，适合水稻生长。通河的水资源以自涌泉水和松花江水为主。产自通河县的大米已经获得中国地理标志产品认证。
敖汉生产基地	小米	内蒙古赤峰市敖汉旗是驰名中外的旱作雨养农业区。敖汉土壤富含矿物质、属于温带季风气候，其气候四季分明、日照丰富，适合小米生长。敖汉小米主要依靠天然水源灌溉，且当地积温高。敖汉昼夜温差大，有利于小米中干物质的积累。敖汉被誉为“世界小米之乡”，产自敖汉的小米已经获得中国国家地理标志产品认证。

资料来源：公司招股说明书，浙商证券研究所

3.1.2 玉米：乘健康饮食之风，快速成长的新品类

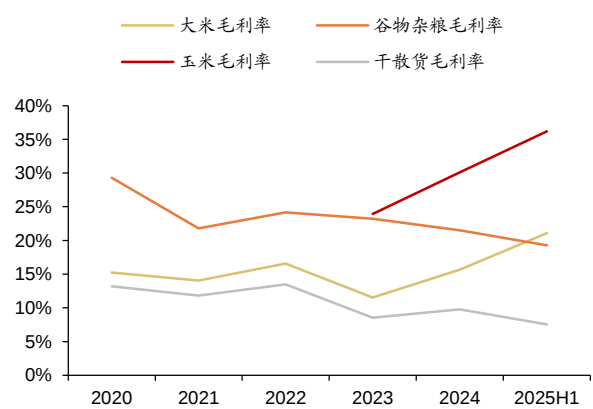
十月稻田积极孵化新品类，玉米已经成为第二曲线。2023 年，十月稻田就在抖音上主推黄糯玉米，玉米产品 23 年收入仅 1.3 亿元，在 24 年起量至 8 亿元（占比上升至 14%），同时玉米产品毛利率较大米更高，进一步改善公司盈利能力。除此之外，十月稻田相继开发出了玉米棒、玉米段、玉米粒、爆米花玉米粒等 8 个品类，适用于主食、零食和辅食等场景，以多元化的产品形态满足了不同消费群体的需求。

图30: 十月稻田分品类收入（万元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图31: 十月稻田分品类毛利率



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

十月稻田玉米兼具品质和性价比，已成为电商爆品。从鲜食玉米电商比价来看，十月稻田的产品更加具备性价比，例如十月稻田黄糯玉米每 100g 为 1.4 元，vs 东方甄选为 2.3 元、北纬 47 度 2.2 元，优质产品已经脱颖而出，目前在天猫、京东和抖音玉米销售榜单上，十月稻田均位居前列。另外根据久谦数据，汇总天猫+京东+抖音销售，十月稻田目前是玉米品类第一，24 年市占率 25%，远超竞争对手如北纬 47 度（市占率约 4%）

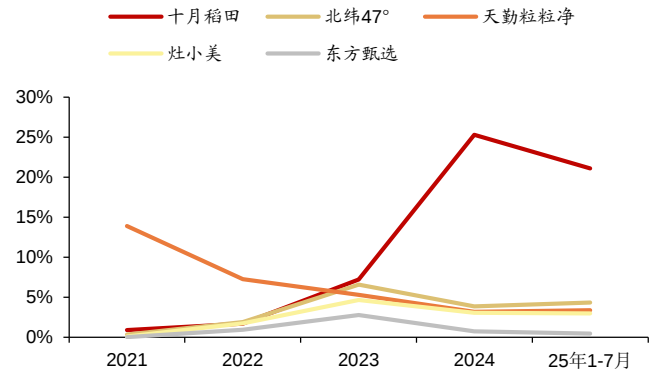
优质产品背后是十月稻田深耕供应链，就近采摘—恒温存储—订单式加工生产，守住玉米品质。新鲜玉米的最佳采收期不超过3天，玉米收割后要在最短的时间进入工厂进行锁鲜加工，才能最大程度保留口感。为此，十月稻田的自动化工厂紧邻种植地，确保玉米从农田到工厂只需不到6个小时。在生产端，十月稻田于辽宁沈阳、黑龙江五常和广西南宁建立了三大玉米产业基地，实现了从采购、存储、生产加工到物流配送和销售的全链路一体化。十月稻田正在加速向南方市场渗透，目前已在广西南宁建立水果玉米基地，预计下半年完工投产。

图32： 十月稻田玉米产品占据电商销售榜单前列



资料来源：淘宝，京东，抖音，浙商证券研究所

图33： 十月稻田玉米占据电商品类第一



资料来源：久谦，浙商证券研究所

图34： 鲜食玉米竞争格局及各品牌品类淘宝价格对比



资料来源：华经情报网，淘宝官方旗舰店，浙商证券研究所

注：以 2025.9.18 各品牌官方旗舰店价格为准，已考虑优惠折扣

3.1.3 孵化其他品类：复用开发与推广能力，产品深加工化

公司复用产品开发和渠道推广能力，不断孵化新品类，且呈现产品深加工化。在主营产品类基础上，十月稻田积极创新开发新品类，其中“玉米浆包”和“七色糙米饭团”两款产品具备潜力。从玉米到玉米浆包、从糙米到糙米饭团，公司围绕健康饮食方向，产品逐渐深加工化，不断体现品牌价值，进一步验证公司是新消费，而非只是农产品公司。

玉米浆包：多维健康属性驱动高复购，强化“代餐”心智。十月稻田旗下东北糯玉米浆包以“香糯粘稠、低脂轻负担”作为核心卖点，兼顾即食与微波加热两种食用场景，满足消

费者便携、快速、健康的代餐需求。根据抖音商城用户反馈，产品口感被评价为“软糯”、“香甜”、“玉米味道很浓”、“配料表干净”等。销售表现上，玉米浆包位居“品牌甜玉米爆款榜”榜首。

糙米饭团：满足多场景健康饮食需求，销量与口碑双优。十月稻田七色糙米饭团延续“低脂健康”理念，配方包含玉米糙米、藜麦、红豆等多种杂粮，主打“7天7味轮换”和“高纤维饱腹”两大差异化卖点，覆盖上班族、控卡人群及健身减脂人群需求。用户评论中高频出现“适合减脂期”“口感不错”“饱腹感很强”等关键词，强化低卡饱腹心智。抖音商城数据显示，两款不同包装的七色糙米饭团连续30日占据“糙米爆款”榜单前三，30日销量分别达5.8万件和4.9万件，产品已形成稳定复购群体和口碑效应。

图35： 十月稻田玉米浆包、糙米饭团成为新的爆品



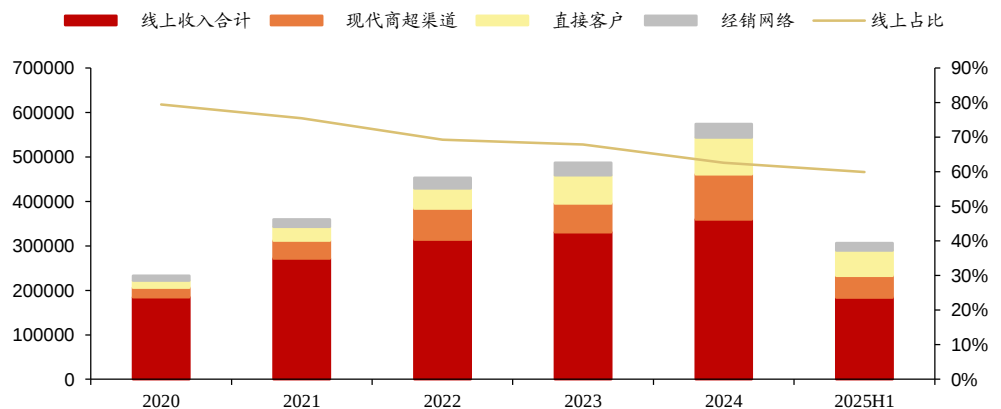
资料来源：天猫，抖音，浙商证券研究所

3.2 渠道力：灵活高效渠道策略，线上线下大有可为

3.2.1 起源于线上，摸索出不同线上渠道发展策略

十月稻田起于线上，向全渠道扩展。十月稻田线上渠道为主，2024年线上收入36亿元（占比下降至63%），2024年现代商超渠道收入超10亿元（同比增长55%）、直接客户收入超8亿元（同比增长32%）。在渠道布局上，入驻胖东来、永辉超市、大润发等近百家商超，逐渐构建起全渠道销售网络。

图36： 十月稻田分渠道收入（万元）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司重要优势在于对不同渠道的因地制宜制定策略。根据王兵总的访谈，公司在前端市场培养了很多小组，这些小组每天都在研究渠道端变化，公司勇于尝试新渠道，例如2015年盒马刚起步时候公司就开始合作。我们认为，这个和公司准确把握线上化趋势有关，作为线上渠道起家的品牌，对新渠道开发尤为重视、也更加灵活，这个是区别于传统品牌的重要竞争力所在。

公司根据不同电商渠道特点，打造电商矩阵。例如，在天猫和京东渠道，消费者对于旗舰店尤为重视、平台更多流量集中于旗舰店，目前十月稻田旗舰店在京东米店排行第一、天猫旗舰店在粮油调味品品牌榜第二；在抖音渠道，公司主要策略是集中资源打造爆品，例如十月稻田官方旗舰店的玉米产品已售已经超过1484万件；在拼多多渠道，公司主要策略是打造庞大的店铺矩阵进行销售。

图37：十月稻田线上电商矩阵



资料来源：天猫，京东，抖音，拼多多，浙商证券研究所

3.2.2 推进全渠道布局，线下和即时零售赛道高速发展

契合品质零售调改浪潮，有望线下加速发展。2024年以来永辉超市、步步高开启调改，学习胖东来模式，主打品质零售，为消费者提供更加丰富多样的商品，调整后整体商品结构接近胖东来标准的80%。我们认为十月稻田品牌与当前调改店定位相契合（主打高质价比产品），有望抓住此次线下货架重新洗牌的发展机遇。目前十月稻田在山姆超市和胖东来超市热销，例如山姆的热度榜中，在大米产品中十月稻田的位居前列，十月稻田在当期高势能渠道热销，充分反映公司较强的品牌力和产品力。

图38： 十月稻田大米产品位居山姆细分榜单前列



资料来源：山姆，浙商证券研究所

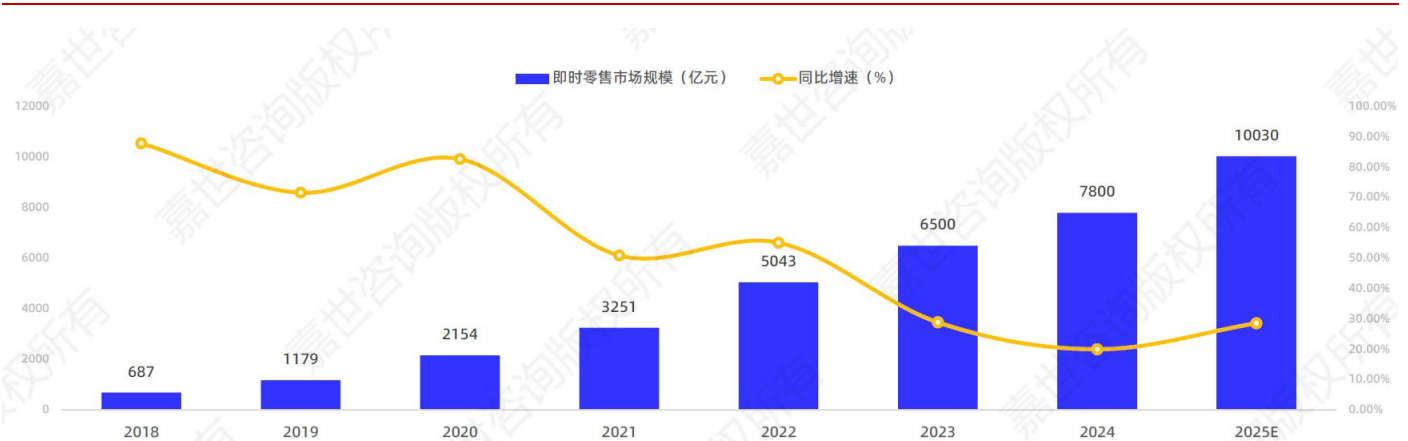
图39： 十月稻田大米产品位居大润发细分榜单前列



资料来源：大润发生鲜，浙商证券研究所

十月稻田布局即时零售，卡位高速增长赛道。十月稻田抢占即时零售市场先机，完成对小象超市、朴朴超市、叮咚买菜等平台的深入布局。针对不同平台，十月稻田推出了定制款产品与小包装产品线，其中即时零售品牌商的自有品牌开发高度依赖上游供应商的定制能力，十月稻田正是这一环节的核心供应商。灵活高效的渠道开拓策略，使得十月稻田在高速增长的同时零售赛道实现前瞻布局和卡位。根据嘉世咨询，2024 年我国即时零售的规模 7800 亿元，预计 2025 年市场规模超 1 万亿元，同比增速+28.6%，十月稻田或受益于高速增长的同时零售赛道。

图40： 2024 年我国即时零售的规模 7800 亿，预计 25 年增速+28.6%



资料来源：嘉世咨询，浙商证券研究所

十月稻田大米已成为即时零售平台重要品牌，多款产品位居销售榜单前列。例如，在小象平台上推出 500 克装长粒香米和五常大米，单价均不超过 10 元。因其灵活的小包装和较高的质价比，两款产品的好评率均超过 99%。在小象平台上，十月稻田旗下大米位居“大米热卖榜”前列位置。在朴朴超市平台上，十月稻田香稻贡米位列“粮油米面回购榜”第一，多款大米位居“大米热卖榜”前列位置。在叮咚平台上十月稻田推出“叮咚定制款十月稻田五常大米”，登顶“东北风味榜”。

图41: 十月稻田通过小包装、定制化、核心产品等多产品占领即时零售赛道

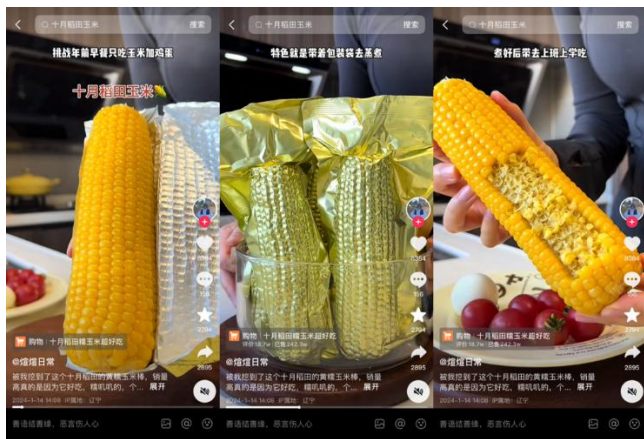
	小包装系列	定制款/严选、自有品牌	十月稻田品牌主推/销冠产品
小象超市	 十月稻田东北长粒香米 500克 4.5元/袋	 十月稻田黑糯秋香 五常大米 500克, 7.9元/袋	 小象严选十月稻田特等 五常大米 2.5千克, 39.9元/袋
朴朴超市	 十月稻田五常大米 500克, 9.9元/袋	 香纳兰泰国香米 500克, 9.9元/袋	 十月稻田黑龙江长粒香米 500克 34.9元/袋
叮咚买菜	 新东惠粥米 100克 3.9元/袋	 叮咚定制十月稻田五常 大米 5千克, 66.8元/袋	 十月稻田黑龙江长粒香米 500克, 17.99元/袋

资料来源: 小象超市、朴朴超市、叮咚买菜, 浙商证券研究所, 注: 以上售价统计于 2025 年 9 月

3.3 营销力: 创始人 IP+跨界联名, 打造年轻化营销方式

十月稻田是具备线上品牌运营能力的新消费品牌, 而非仅仅是农产品公司。在线上, 十月稻田会在抖音、小红书、微信、微博实时进行品牌的宣发, 与知名 KOL、KOC 达成合作, 仅抖音平台每天就有几万条短视频产出, 最高峰可以达到三千万次品牌曝光。公司注重细分人群及消费痛点的洞察, 例如借助《热辣滚烫》电影热度, 抓住减脂需求下的玉米主食化的趋势。十月稻田 2025 年新玉米上市期间, 主打“低脂饱腹爽多了”, 清晰传递产品核心卖点; 同时和联名游戏 IP《猫咪和汤》, 传递慢节奏、治愈属性, 提升情绪价值。

图42: 十月稻田玉米产品在抖音突出健康低脂、简单易做



资料来源: 抖音, 飞瓜数据, 浙商证券研究所

图43: 十月稻田玉米产品 IP 联名



资料来源: 《中国质量报》, 浙商证券研究所

图44: 十月稻田玉米产品在抖音热度提升



资料来源: 巨量算数, 浙商证券研究所

图45: 十月稻田玉米产品重视人群需求洞察和营销



资料来源: 启承资本, 浙商证券研究所

打造创始人 IP, 赋能品牌推广。十月稻田联合创始人王兵总和赵文君总在线上打造兵哥和君姐账号, 通过线上直播、发布短视频等方式, 创始人分享商业经验、剖析行业态势, 吸引线上粉丝和关注, 截至 25 年 9 月抖音收获粉丝接近 100 万。通过打造创始人 IP, 可以将流量赋能产品推广, 也是新消费的重要营销方式。

图46: 十月稻田打造创始人 IP



资料来源: 抖音, 浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

十月稻田并非传统农产品公司, 而是基于健康饮食消费趋势, 以新消费运营思路驱动增长的公司。一方面复用产品开发与营销经验, 围绕家庭轻食、健康、低脂、便捷的核心诉求拓展产品版图, 孵化玉米等爆款产品, 且呈现出深加工化, 例如从糙米到糙米饭团、玉米到玉米浆包等; 另一方面, 公司起于线上京东等渠道, 接连在山姆、胖东来、小象超市等新兴代表性渠道打爆产品。

在健康饮食行业趋势下, 公司受益于扩产品和高速增长的渠道红利, 我们预计十月稻田 2025-2027 年营业收入分别为 69.51/83.71/98.84 亿元, 分别同比+21%/+20%/+18%。分产品看, 预计大米产品 2025-2027 年收入增速分别同比+22%/+18%/+16%; 预计谷物杂粮产品 2025-2027 年收入增速分别同比+30%/+10%/+10%; 预计玉米产品 2025-2027 年收入增速分

别同比+15%/+45%/+30%；预计干散货及其他产品 2025-2027 年收入增速分别同比+13%/+11%/+20%

受益于大米产品高端产品销售增加、玉米产品逐渐形成规模效应，以及产品的深加工化趋势，十月稻田毛利率或稳中有升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 22%、23%、24%。受开拓新渠道（如拼多多等）、孵化新产品（如玉米浆包）影响，销售费用率或有所提升，预计 2025-2027 年销售费用率分别为 10.5%、11.3%、12.3%。管理费用相对稳定，随着规模增加有所摊薄。

综上，预计十月稻田 2025-2027 年净利润分别为 4.16/7.03/8.50 亿元，分别同比+103%/+69%/+21%。考虑调整项目后（如金融资产公允价值变动损益），预计十月稻田 2025-2027 年经调整净利润分别为 6.16/7.53/9.00 亿元，分别同比+76%/+22%/+20%，经调整净利润对应 PE 分别为 12.3x/10.1x/8.4x。

表4： 十月稻田盈利预测表（万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	486,953	574,532	695,106	837,059	988,388
YOY	7%	18%	21%	20%	18%
其中：大米产品	383,030	401,446	489,764	577,921	670,388
YOY	6%	5%	22%	18%	16%
其中：谷物杂粮	47,070	46,954	61,040	67,144	73,858
YOY		0%	30%	10%	10%
其中：玉米产品	13,080	81,511	93,737	135,919	176,695
YOY		523%	15%	45%	30%
其中：干散货及其他	43,522	44,622	50,565	56,075	67,446
YOY	12%	3%	13%	11%	20%
毛利合计	61,872	101,937	152,705	192,458	236,210
毛利率	13%	18%	22%	23%	24%
销售费用	32,406	51,383	72,986	94,588	121,572
费用率	6.7%	8.9%	10.5%	11.3%	12.3%
行政费用	15,449	14,823	14,577	16,035	16,836
费用率	3.2%	2.6%	2.1%	1.9%	1.7%
净利润	-6,486	20,437	41,582	70,280	84,987
YOY			103%	69%	21%
经调整净利润	16,223	34,947	61,582	75,280	89,987
YOY	-55%	115%	76%	22%	20%
经调整利润率	3.3%	6.1%	8.9%	9.0%	9.1%
经调整净利润对应 PE			12.3	10.1	8.4

资料来源：公司公告，浙商证券研究所，估值采用 2025 年 10 月 16 日收盘价

估值：我们选取新消费公司卫龙美味、农夫山泉、IFBH，以及布局农产品相关业务的金龙鱼、中国食品公司，可比公司 25-26 年对应 PE 平均值分别为 27.9x 和 22.5x，而十月稻田 25-26 年经调整净利润对应 PE 分别为 12.3x 和 10.1x，低于可比公司估值。我们认为

当前十月稻田估值中并未充分反映其作为新消费品牌的价值所在，综合考虑公司估值和成长性，首次覆盖十月稻田给予“买入”评级。

图47： 可比公司估值表

公司代码	亿元 公司名称	2025/10/16 市值	营业收入			净利润			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
9676.HK	十月稻田	76	69.5	83.7	98.8	6.2	7.5	9.0	12.3	10.1	8.4
	YOY		21%	20%	18%	76%	22%	20%			
9985.HK	卫龙美味	291	75.3	88.7	102.7	14.0	16.9	19.9	20.7	17.2	14.6
	YOY		20%	18%	16%	31%	21%	18%			
300999.SZ	金龙鱼	1,690	2,571.0	2810.5	3190.3	36.3	48.1	59.1	46.5	35.1	28.6
	YOY		8%	9%	14%	45%	32%	23%			
0506.HK	中国食品	105	228.1	240.1	256.1	9.1	10.1	11.3	11.5	10.4	9.3
	YOY		6%	5%	7%	6%	11%	11%			
9633.HK	农夫山泉	5,627	501.3	568.8	635.6	146.7	168.7	190.3	38.4	33.4	29.6
	YOY		17%	13%	12%	21%	15%	13%			
6603.HK	IFBH	64	14.5	18.5	23.2	2.9	3.8	4.9	22.4	16.7	13.1
	YOY		28%	27%	25%	19%	34%	27%			
可比公司平均									27.9	22.5	19.0

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所，注：除十月稻田以外采用 wind 一致预期，十月稻田为浙商预测的经调整利润口径，估值采用 2025 年 10 月 16 日收盘价

5 风险提示

- 1) 食品安全风险：十月稻田主要销售产品为主食，若发生食品安全事故可能对公司经营发展产生重要影响；
- 2) 原材料价格波动风险：十月稻田大米产品采购成本依赖于大米价格，而价格受到自然灾害等特殊事件的影响；
- 3) 新产品发展不及预期：十月稻田正在积极孵化诸多新产品，可能存在新产品销售不及预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,683	2,913	3,347	3,866	营业收入	5,745	6,951	8,371	9,884
现金	548	468	496	596	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	386	467	563	664	营业成本	4,726	5,424	6,446	7,522
存货	1,360	1,507	1,755	2,006	销售费用	514	730	946	1,216
其他	389	471	533	600	管理费用	148	146	160	168
非流动资产	1,931	1,994	2,035	2,074	研发费用	0	0	0	0
固定资产	1,050	1,076	1,100	1,123	财务费用	22	5	6	5
无形资产	59	66	73	79	除税前溢利	224	462	781	944
其他	821	853	863	873	所得税	20	46	78	94
资产总计	4,614	4,907	5,382	5,940	净利润	204	416	703	850
流动负债	980	1,050	1,130	1,215	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	645	645	645	645	归属母公司净利润	204	416	703	850
应付账款及票据	153	175	208	243					
其他	182	230	277	327	EBIT	247	467	787	950
非流动负债	79	61	61	61	EBITDA	361	524	846	1,011
长期债务	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.39	0.66	0.80
其他	79	61	61	61					
负债合计	1,059	1,112	1,192	1,277					
普通股股本	107	107	107	107	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	3,448	3,688	4,083	4,556	成长能力				
归属母公司股东权益	3,555	3,795	4,190	4,663	营业收入	18.05%	20.99%	20.42%	18.08%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	415.08%	103.46%	69.01%	20.93%
股东权益合计	3,555	3,795	4,190	4,663	获利能力				
负债和股东权益	4,614	4,907	5,382	5,940	毛利率	17.74%	21.97%	22.99%	23.90%
					销售净利率	3.56%	5.98%	8.40%	8.60%
					ROE	5.75%	10.96%	16.77%	18.23%
					ROIC	5.35%	9.46%	14.64%	16.10%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	693	426	474	609	资产负债率	22.95%	22.66%	22.15%	21.49%
净利润	204	416	703	850	净负债比率	2.75%	4.67%	3.57%	1.07%
少数股东权益	0	0	0	0	流动比率	2.74	2.77	2.96	3.18
折旧摊销	114	58	59	61	速动比率	1.35	1.32	1.39	1.51
营运资金变动及其他	375	(47)	(288)	(301)	营运能力				
投资活动现金流	(1,128)	(317)	(125)	(120)	总资产周转率	1.23	1.46	1.63	1.75
资本支出	(217)	(90)	(90)	(90)	应收账款周转率	18.27	16.29	16.25	16.11
其他投资	(911)	(227)	(35)	(30)	应付账款周转率	32.57	33.08	33.62	33.34
筹资活动现金流	(449)	(188)	(321)	(389)	每股指标 (元)				
借款增加	(392)	0	0	0	每股收益	0.19	0.39	0.66	0.80
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.65	0.40	0.44	0.57
已付股利	(33)	(188)	(321)	(389)	每股净资产	3.33	3.55	3.92	4.37
其他	(24)	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	(879)	(80)	28	100	P/E	31.17	18.32	10.84	8.97
					P/B	1.78	2.01	1.82	1.63
					EV/EBITDA	17.82	14.87	9.18	7.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>