

收入降幅收窄，期待改革成效

2025 年 10 月 29 日

► **事件：**公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营业收入 50.0 亿元，同比-2.4%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比+0.4%；实现扣非净利润 2.7 亿元，同比-13.3%。单季度看，25Q3 实现营业收入 14.3 亿元，同比-1.9%；归母净利润 0.8 亿元，同比+34.9%；扣非净利润 0.5 亿元，同比+7.3%。

► **产品推新、合作新渠，收入降幅环比收窄。**25Q1-3 实现营收 50.0 亿元，同比-2.4%；单 Q3 实现营收 14.3 亿元，同比-1.9% (25Q1/Q2 收入同比-6.5%/-4.4%)，收入降幅环比进一步收窄。C 端渠道来看，预计 Q3 整体表现持平，其中经销渠道在公司主动梳理产品价值链、进行市场帮扶等动作下预计实现个位数增长；直营渠道预计仍有一定程度下滑，但公司积极对接合作定制化商超产品，合作 sku 数量稳步提升，预计后续有望进一步放量，此外公司亦布局商超调改，测试产品持续对接；电商渠道 Q3 预计有所下滑，主因合作主播流量阶段性波动，但公司货架电商、自建直播等渠道保持较快增长，后续电商业绩有望进一步改善。B 端渠道来看，预计大 B 端 Q3 增长相对稳健，合作客户渗透率、新品数量稳步提升；小 B 端预计 Q3 有所下滑，主因外部消费环境仍有承压。

► **行业竞争下促销力度延续，Q3 阶段性增加投资收益，盈利能力相对稳定。**25Q1-3 公司毛利率为 23.8%，同比-1.3pcts (Q3 同比-0.4pcts)，当前行业竞争态势下公司延续折扣促销力度以抢占市场份额。25Q1-3 四费同比-0.03pcts (Q3 同比-1.3pcts)，其中销售费用率 12.8%，同比-0.7pcts (Q3 同比-1.6pcts)，预计主因去年同期存在阶段性费用投放基数偏高；管理费用率 3.4%，同比+0.5pcts (Q3 同比+0.3pcts)；研发费用率 0.5%，同比-0.03pcts (Q3 同比+0.1pcts)；财务费用率 0.1%，同比+0.1pcts (Q3 同比+0.02pcts)。25Q1-3/25Q3 实现归母净利率 7.9%/5.8%，同比+0.2/+1.6pcts；25Q1-3/25Q3 实现投资收益 1.0/0.3 亿元，同比+118.8%/148.0%，占收入比重同比+1.1/1.3pcts，主因购买银行理财产品产生的收益和股权投资收益。综合影响下，25Q1-3/25Q3 实现扣非净利率 5.4%/3.3%，同比-0.7/+0.3pcts。

► **投资建议：**公司在产品上推陈出新，推出“多多系列”“斤多系列”水饺、“食养汤圆”、“茶趣系列汤圆”等新品；渠道上布局新兴业态，合作商超定制、零食渠道等，后续电商渠道亏损亦有望收窄，此外布局海外探索新增长极。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 66.3/68.3/70.2 亿元，同比-0.1%/+3.1%/+2.8%；归母净利润分别为 5.5/5.6/5.9 亿元，同比+1.0%/+2.1%/+4.8%，当前股价对应当前股价对 P/E 分别为 18/17/16x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅上涨，产品及渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,632	6,626	6,828	7,019
增长率 (%)	-6.0	-0.1	3.1	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	542	548	559	586
增长率 (%)	-27.6	1.0	2.1	4.8
每股收益 (元)	0.62	0.62	0.64	0.67
PE	18	18	17	16
PB	2.2	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.98 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@glms.com.cn

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@glms.com.cn

分析师 范锡蒙

执业证书：S0100525090002

邮箱：fanximeng@glms.com.cn

相关研究

1.三全食品 (002216.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：经营承压，修复在途-2025/04/22

2.三全食品 (002216.SZ) 2024 年半年报点评：经营压力延续，B 端持续开拓-2024/08/30

3.三全食品 (002216.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：短期收入承压，期待改革成效-2024/04/27

4.三全食品 (002216.SZ) 2023 年三季报点评：收入增长稳健，费效优化盈利改善-2023/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,632	6,626	6,828	7,019
营业成本	5,026	5,041	5,194	5,335
营业税金及附加	57	60	61	63
销售费用	854	841	860	877
管理费用	194	199	205	211
研发费用	36	32	33	34
EBIT	595	585	611	638
财务费用	2	13	-6	-10
资产减值损失	-38	-16	-17	-17
投资收益	87	133	102	105
营业利润	666	688	703	736
营业外收支	19	6	6	6
利润总额	685	694	708	742
所得税	142	146	149	156
净利润	542	548	559	586
归属于母公司净利润	542	548	559	586
EBITDA	733	727	759	793

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	573	1,874	2,213	2,540
应收账款及票据	181	177	182	187
预付款项	48	50	52	53
存货	1,070	1,062	1,094	1,124
其他流动资产	1,329	1,146	1,149	1,090
流动资产合计	3,200	4,310	4,691	4,995
长期股权投资	277	277	277	277
固定资产	1,664	1,726	1,789	1,852
无形资产	376	376	376	376
非流动资产合计	4,942	3,938	3,938	3,937
资产合计	8,142	8,247	8,628	8,932
短期借款	600	400	400	400
应付账款及票据	1,467	1,442	1,486	1,526
其他流动负债	1,412	1,496	1,541	1,490
流动负债合计	3,479	3,338	3,427	3,416
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	250	210	210	210
非流动负债合计	250	210	210	210
负债合计	3,729	3,548	3,637	3,626
股本	879	879	879	879
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	4,413	4,699	4,992	5,306
负债和股东权益合计	8,142	8,247	8,628	8,932

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.00	-0.10	3.06	2.78
EBIT 增长率	-32.44	-1.58	4.39	4.47
净利润增长率	-27.64	1.04	2.09	4.77
盈利能力 (%)				
毛利率	24.22	23.92	23.94	23.98
净利率	8.18	8.27	8.19	8.35
总资产收益率 ROA	6.66	6.64	6.48	6.56
净资产收益率 ROE	12.29	11.66	11.21	11.05
偿债能力				
流动比率	0.92	1.29	1.37	1.46
速动比率	0.58	0.94	1.02	1.10
现金比率	0.16	0.56	0.65	0.74
资产负债率 (%)	45.80	43.02	42.15	40.60
经营效率				
应收账款周转天数	17.12	9.70	9.46	9.47
存货周转天数	77.97	76.14	74.73	74.84
总资产周转率	0.85	0.81	0.81	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.62	0.64	0.67
每股净资产	5.02	5.34	5.68	6.03
每股经营现金流	1.30	0.70	0.75	0.75
每股股利	0.30	0.30	0.31	0.32
估值分析				
PE	18	18	17	16
PB	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.66	11.76	11.26	10.78
股息收益率 (%)	2.73	2.76	2.82	2.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	542	548	559	586
折旧和摊销	138	141	148	154
营运资金变动	499	33	22	-12
经营活动现金流	1,144	617	662	659
资本开支	-211	-128	-134	-140
投资	-1,145	200	0	0
投资活动现金流	-1,325	1,208	-31	-35
股权募资	0	0	0	0
债务募资	349	-205	0	0
筹资活动现金流	-109	-524	-291	-297
现金净流量	-289	1,302	339	327

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048