

三全食品 (002216)

2025 年报及 2026 一季报点评：走出低谷，恢复向好

买入 (上调)

2026 年 04 月 27 日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,632	6,541	7,159	7,641	8,145
同比 (%)	(6.00)	(1.38)	9.45	6.74	6.59
归母净利润 (百万元)	542.25	544.83	616.78	629.89	630.82
同比 (%)	(27.64)	0.47	13.21	2.13	0.15
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	0.62	0.70	0.72	0.72
P/E (现价&最新摊薄)	22.08	21.98	19.41	19.01	18.98

股价走势



投资要点

- **事件:**公司公告 2025 年报和 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 65.41 亿元，同比略降 1.38%；实现归母净利润 5.45 亿元，同比增长 0.47%，扣非归母净利润 3.73 亿元，同比下降 9.82%；26Q1 实现营收 24.53 亿元，同比增长 10.58%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 29.11%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比增长 18.79%。
- **主动调整，营收呈明显恢复态势，2026 年重启增长。**公司 25 年度营收止跌企稳基本明确，25Q3 营收下滑收窄，Q4 营收和盈利增速双转正，2026Q1 营收增长提速至双位数，我们认为公司主动调整，在产品和渠道两个维度都取得效果，帮助公司营收企稳并重拾增长，产品方面，速冻调制食品和涮烤产品增长明显优于传统速冻米面类，公司成立肉制品事业部定位第二成长曲线，品类聚焦发展，部分单品快速成长；渠道方面公司直营表现好于经销，直营电商快速成长，同时公司重视商超卖场、会员超市和硬折扣等全渠道合作，定制化产品上市提速。展望 2026，我们认为公司产品渠道势能将得到加强。
- **拥抱全渠道，保持创新和发力定制化帮助 C 端企稳，B 端压力亦有缓解，2026Q1 双双提速。**公司 24 年底明确了拥抱全渠道的战略调整，25 年公司持续深化全渠道定制化战略布局，通过组建以客户为中心的跨部门专项服务团队，快速响应客户需求，公司成功与山姆、盒马、奥乐齐等头部新渠道达成深度合作，同时与沃尔玛、大润发、永辉等长期合作伙伴的关系进一步升级，公司目标持续拓展定制化客户及产品边界，释放更大的增长潜力。25 年公司零售和创新市场业务收入同比微增 0.2%，餐饮市场营收同比下降 7.1%，我们判断公司餐饮条线营收 Q4 降幅有收窄，同行业头部企业节奏表现类似。2026Q1 我们预计 BC 端均有约双位数增长，预计大 B 表现更好。虽然春节错配下重点品类汤圆对 Q1 营收和盈利增速贡献较大，但 2026 向好判断不变。
- **投资收获期，分红率大幅提升至 90%以上。**公司 24-25 年投资收益金额分别为 0.87 亿和 1.39 亿元，除银行理财收益外主要是股权投资相关收益，2026Q1 投资收益 0.69 亿元，同比增长 258.51%，亦主要是股权处置收益。在现金宽裕情况下，公司拟派发 2025 年度现金红利 5.03 亿元 (含税)，分红率为 92.35%。
- **盈利预测与投资评级:**公司经营战略调整起效，营收企稳向上。我们调整 2026/2027 年归母净利润预测为 6.17/6.30 亿元(前值 6.38/6.91 亿元)，新增预测 2028 年为 6.31 亿元，对应 PE 为 19.4/19.0/19.0x，基于趋势向好，分红政策变化股息回报上升，上调至“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济面影响；B 端修复可能较弱；成本上涨较快等。

市场数据

收盘价(元)	14.43
一年最低/最高价	10.62/14.66
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	9,098.15
总市值(百万元)	12,686.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.55
资产负债率(% ,LF)	34.43
总股本(百万股)	879.18
流通 A 股(百万股)	630.50

相关研究

《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》

2025-08-26

《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

二次启航：拥抱全渠道，发力定制化

会员超市、零食折扣店、兴趣电商等新零售模式崛起，公司及时战略调整，抓住渠道变化机遇，快速布局新兴业态，跟随零食折扣店迅速扩张趋势，与零食有鸣、鸣鸣很忙集团达成良好合作。公司持续加强渠道服务，提高渠道效率，为大润发、永辉、麦德龙等大型商超系统提供个性化定制产品，满足消费者的差异化需求，25年成功与山姆、盒马、奥乐齐等头部新渠道达成深度合作，基于此，公司定制化产品上市数量加速提升。公司将持续拓展定制化客户及产品边界，释放更大的增长潜力。

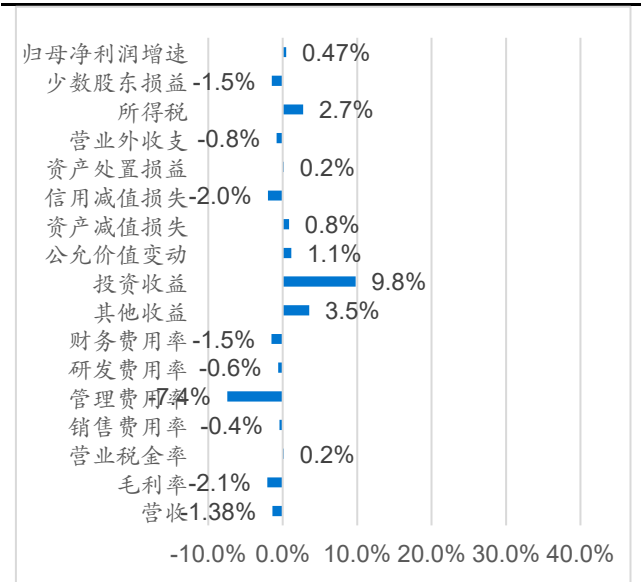
线上方面，公司同社区团购渠道开展“总对总”业务合作，精细化运营，快速响应平台 and 市场需求，开发定制化适配产品，公司在美团优选，多多买菜，兴盛优选等平台业务收入规模持续提高，并且通过与头部主播开展产品联名定制合作，提高公司产品在电商渠道的渗透率；公司自建直播团队已完善，是带动电商业务后续增长的新引擎，2024年直营电商业绩高速增长，营业收入同比增长 58.5%，2025 年继续快速增长 32.38%。

企稳向好，回购拟再度实施员工激励

在公司经营企稳向好时点，公司已完成回购，后续或推出新一轮员工激励。

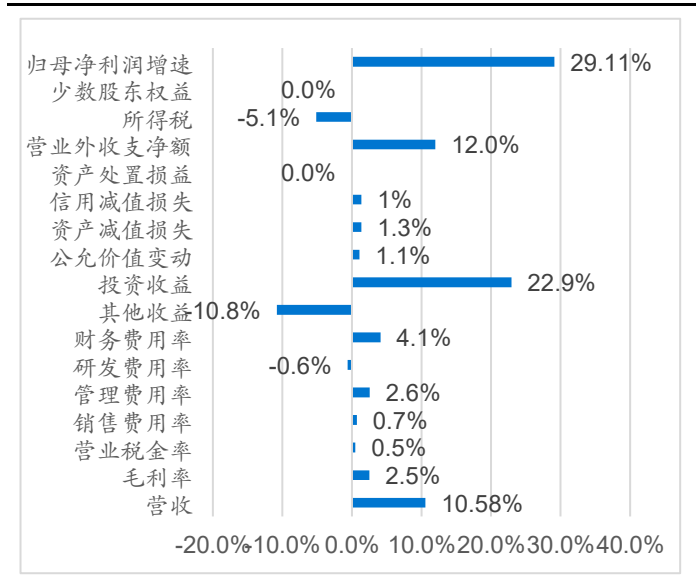
截至 2026 年 4 月 23 日，公司累计通回购公司股份 11,729,321 股，占公司总股本的 1.33%；总成交金额为人民币 1.50（不含交易税费），为回购金额上限。公司回购计划明确回购股票或用于员工激励。

图1：公司 2025 年归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

图2：公司 26Q1 归母净利润增速贡献分拆（同比）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,449	3,832	4,263	4,703	营业总收入	6,541	7,159	7,641	8,145
货币资金及交易性金融资产	3,109	2,474	2,847	3,214	营业成本(含金融类)	4,968	5,464	5,844	6,222
经营性应收款项	273	298	318	339	税金及附加	55	61	65	69
存货	983	971	1,007	1,054	销售费用	845	923	970	1,018
合同资产	0	0	0	0	管理费用	232	254	256	269
其他流动资产	85	88	92	95	研发费用	40	39	40	43
非流动资产	3,715	3,260	3,109	2,968	财务费用	10	(24)	(10)	(16)
长期股权投资	232	167	142	132	加:其他收益	159	150	153	163
固定资产及使用权资产	1,612	1,535	1,445	1,345	投资净收益	139	172	153	81
在建工程	276	237	209	188	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	204	195	186	177	减值损失	(35)	(10)	(10)	(10)
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	3	1	2	2
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	664	754	772	774
其他非流动资产	1,368	1,103	1,103	1,103	营业外净收支	14	13	16	15
资产总计	8,164	7,091	7,372	7,670	利润总额	678	768	788	789
流动负债	3,226	3,083	3,161	3,270	减:所得税	125	151	158	158
短期借款及一年内到期的非流动负债	547	497	497	497	净利润	553	617	630	631
经营性应付款项	1,392	1,275	1,347	1,417	减:少数股东损益	8	0	0	0
合同负债	784	787	764	774	归属母公司净利润	545	617	630	631
其他流动负债	502	524	553	582	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.70	0.72	0.72
非流动负债	271	222	222	222	EBIT	531	744	778	773
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	684	885	925	925
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.05	23.67	23.51	23.60
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	8.33	8.62	8.24	7.75
其他非流动负债	257	208	208	208	收入增长率(%)	(1.38)	9.45	6.74	6.59
负债合计	3,497	3,305	3,383	3,492	归母净利润增长率(%)	0.47	13.21	2.13	0.15
归属母公司股东权益	4,666	3,785	3,987	4,176					
少数股东权益	1	1	2	2					
所有者权益合计	4,667	3,786	3,989	4,178					
负债和股东权益	8,164	7,091	7,372	7,670					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	486	508	652	747	每股净资产(元)	5.31	4.30	4.53	4.75
投资活动现金流	347	372	64	127	最新发行在外股份(百万股)	879	879	879	879
筹资活动现金流	(317)	(711)	(442)	(456)	ROIC(%)	8.42	12.55	14.14	13.46
现金净增加额	510	159	274	417	ROE-摊薄(%)	11.68	16.30	15.80	15.10
折旧和摊销	153	141	147	152	资产负债率(%)	42.83	46.61	45.89	45.53
资本开支	(17)	(11)	(14)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.98	19.41	19.01	18.98
营运资本变动	(97)	(109)	20	37	P/B(现价)	2.57	3.16	3.00	2.87

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>