

公司研究 | 点评报告 | 三元股份 (600429.SH)

三元股份 2025 年年报暨 2026 年一季报点评： Q1 收入趋势增强，主业盈利能力持续改善

报告要点

三元股份 2025 年度实现营业总收入 63.4 亿元 (同比-9.58%)；归母净利润-2.26 亿元 (同比-511.56%)，扣非净利润-2.45 亿元 (同比-922.38%)。若剔除法国子公司 HCo 在 2025 年计提的减值约 4.97 亿元后，2025 年公司归属于母公司所有者的净利润为 2.71 亿元，同比增长 395%；扣除非经常性损益后的归母净利润 2.52 亿元，同比增长 744%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



徐爽

SAC: S0490520030001

三元股份 (600429.SH)

2026-04-28

三元股份 2025 年年报暨 2026 年一季报点评： Q1 收入趋势增强，主业盈利能力持续改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

三元股份 2025 年度实现营业总收入 63.4 亿元 (同比-9.58%)；归母净利润-2.26 亿元 (同比-511.56%)，扣非净利润-2.45 亿元 (同比-922.38%)。2026Q1 公司实现营业总收入 17.21 亿元 (同比+4.46%)；归母净利润 1 亿元 (同比+14.28%)，扣非净利润 9511.56 万元 (同比+14.74%)。若剔除法国子公司 HCo 在 2025 年计提的减值约 4.97 亿元后，2025 年公司归属于母公司所有者的净利润为 2.71 亿元，同比增长 395%；扣除非经常性损益后的归母净利润 2.52 亿元，同比增长 744%。

事件评论

- Q1 增长趋势改善，非液奶品类增长回正。**2025 年度及 2026Q1 分品类收入：液态奶 39.11 亿元 (同比-11.33%)，2025Q4 (同比-5.54%)，2026Q1 (同比-6.21%)；固态奶 9.39 亿元 (同比-2.56%)，2025Q4 (同比-18.26%)，2026Q1 (同比+24.86%)；冰淇淋 12.43 亿元 (同比-17.12%)，2025Q4 (同比-33.54%)，2026Q1 (同比+18.25%)。2025 年公司聚焦打造了低温大单品“北京鲜牛奶”上市以来同比增长超 30%，2026 年 1 月新推北京酸奶产品。2025 年度及 2026Q1 分渠道收入：直营 24.09 亿元 (同比+7.42%)，2025Q4 (同比-22.05%)，2026Q1 (同比+4.65%)；经销商 29.27 亿元 (同比-23.78%)，2025Q4 (同比-16.38%)，2026Q1 (同比+5.45%)；其他 7.56 亿元 (同比-4.33%)，2025Q4 (同比+205.89%)，2026Q1 (同比-7.54%)。2025 年学生奶业务同比增长近 30%。公司构建 T 字型渠道战略，成立电商、KA、学生奶等专班实现资源聚焦，构建立体化渠道网络。
- 2025Q4~2026Q1 剔除一次性影响，主业盈利能力持续改善。**公司 2025 年归母净利率同比下滑 4.34pct 至-3.56%，毛利率同比-0.81pct 至 22.12%，期间费用率同比-1.6pct 至 22.35%。单看 2025Q4，归母净利率同比下滑 28.41pct 至-31.42% (主要系减值增加拖累)，毛利率同比+0.41pct 至 20.22%，期间费用率同比-4.19pct 至 19.62%。2026Q1 公司归母净利率同比提升 0.5pct 至 5.83%，毛利率同比-1.31pct 至 23.05%，期间费用率同比-1.72pct 至 22.06%，主要系销售费用率 (同比-1.34pct) 以及管理费用率 (同比-0.54pct)。2025 年公司巩固总部组织改革，并有序推进销售事业部机制革新，完成营销体系五个事业部组织优化，中后台编制精简 40%以上，带来费用人效的提升。若剔除投资收益和减值损失，预计 2025Q4~2026Q1 主营业务盈利能力持续改善。
- 相较于同业，三元的盈利能力 (净利率、毛利率) 仍有较大提升空间，主要系产品结构相对落后。随着聚焦低温新单品的战略落地，叠加组织瘦身 (淘汰低效 SKU、人员优化)、战略聚焦 (聚焦低温、收缩常温) 等措施，有望推动公司盈利能力的提升。预计公司 2026/2027 年净利润分别为 3.25/4.63 亿元，对应当前 PE 估值约 28/20 倍，基于后续盈利改善，估值存在提升空间，维持“买入”评级。

风险提示

- 需求恢复较慢风险；
- 行业竞争进一步加剧风险；
- 消费者消费习惯发生改变风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.01
总股本(万股)	150,209
流通A股/B股(万股)	149,756/0
每股净资产(元)	3.22
近12月最高/最低价(元)	7.28/4.23

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《三元股份深度报告：一元复始，三阳开泰》2026-03-30


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。