

三全食品 (002216.SZ)

2026 年第二季度收入同比增加 7.7%，渠道结构持续优化

优于大市

核心观点

2026H1 公司实现营业收入 39.06 亿元，同比+9.49%；归母净利润 3.65 亿元，同比+16.48%；扣非归母净利润 2.56 亿元，同比+14.44%。其中 2026Q2 实现营业收入 14.53 亿元，同比+7.69%；归母净利润 0.96 亿元，同比-8.67%；扣非归母净利润 0.62 亿元，同比+2.55%。

速冻调制食品快速放量，成为主要增长来源。2026H1 速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类收入分别为 32.09/6.30/0.38 亿元，同比+3.70%/+59.89%/-13.73%。其中传统面米/创新面米收入同比+2.14%/+6.82%；速冻调制食品受爆汁烤肠、开花脆皮肠、肉卷等产品放量带动，销售量同比+78.11%，收入占比提升 5.1pcts 至 16.1%。速冻面米制品销售量同比+7.20%，吨价同比-3.27%，吨价降幅较 25H2 略有收窄。

直营及新兴渠道表现较好，渠道结构持续优化。2026H1 零售及创新市场/餐饮市场收入同比+8.98%/+11.87%；经销/直营/直营电商收入分别为 27.84/8.63/2.31 亿元，同比+4.37%/+29.20%/+16.68%。直营渠道增长主要受益于商超定制、大客户及创新业务拓展，直营电商毛利率同比提升 4.15pcts 至 36.03%。截至 2026H1 末，公司经销商数量较年初净减少 450 家至 3139 家，公司通过区域经销商整合归并、优化市场分工，持续提升渠道运营质量。

费用效率改善，主业盈利保持稳定。2026Q2 毛利率同比-0.77pcts 至 21.95%，主要受到低毛利率速冻调制食品占比提升及淡季产能利用率影响；销售/管理费用率同比-0.22/-0.41pcts 至 12.48%/4.48%，费用管控对冲毛利率压力，扣非归母净利率同比-0.30pcts 至 4.23%。2026Q2 归母净利润同比下降，主要系投资收益同比减少约 0.25 亿元、有效税率同比提升约 3.4pcts；其他收益约 0.54 亿元，主要来自增值税退税及政府补助，对利润形成一定支撑。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

投资建议：公司经营稳健，我们维持此前盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 71.3/76.7/81.1 亿元，同比+9.0%/7.5%/5.7%；2026-2028 年公司实现归母净利润 6.2/6.6/7.0 亿元，同比 12.9%/7.9%/5.5%；实现 EPS0.70/0.76/0.80 元；当前股价对应 PE 分别为 17.0/15.8/14.9 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,632	6,541	7,130	7,668	8,106
(+/-%)	-6.0%	-1.4%	9.0%	7.5%	5.7%
净利润(百万元)	542	545	615	664	701
(+/-%)	-27.6%	0.5%	12.9%	7.9%	5.5%
每股收益(元)	0.62	0.62	0.70	0.76	0.80
EBIT Margin	7.0%	6.1%	6.7%	7.3%	7.7%
净资产收益率 (ROE)	12.3%	11.7%	12.4%	12.6%	12.5%
市盈率 (PE)	19.3	19.2	17.0	15.8	14.9
EV/EBITDA	23.9	25.6	23.5	20.7	18.9
市净率 (PB)	2.37	2.24	2.11	1.98	1.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

食品饮料 · 食品加工

证券分析师：张向伟

证券分析师：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

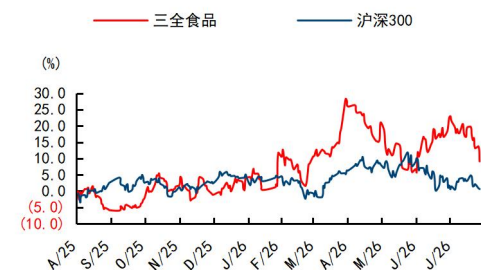
S0980523090001

S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.90 元
总市值/流通市值	10462/7503 百万元
52 周最高价/最低价	15.06/10.62 元
近 3 个月日均成交额	100.09 百万元

市场走势

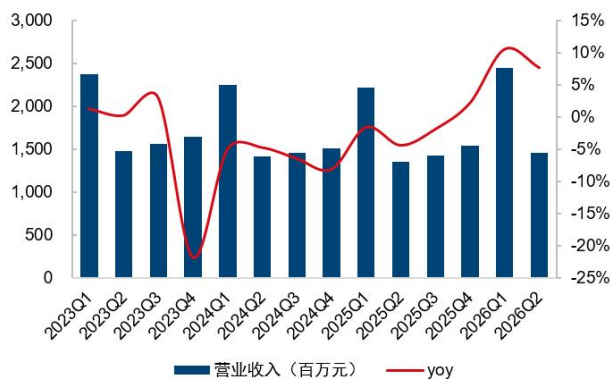


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

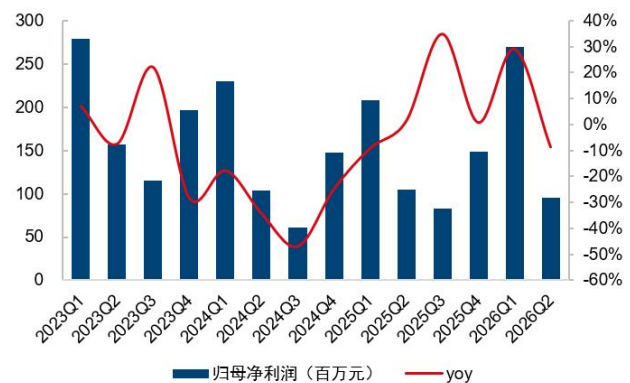
- 《三全食品 (002216.SZ) -旺季销售改善，优化渠道结构》——2026-04-29
- 《三全食品 (002216.SZ) -收入端降幅收窄，主动控费提效》——2025-10-29
- 《三全食品 (002216.SZ) -上半年收入同比减少 2.7%，组织与渠道改革持续推进》——2025-08-27
- 《三全食品 (002216.SZ) -2024 年收入同比减少 6%，积极观察下游渠道变革》——2025-04-23
- 《三全食品 (002216.SZ) -国内速冻面米行业龙头，积极开拓新品类与渠道》——2024-10-30

图1：公司营收（百万元）及 yoy



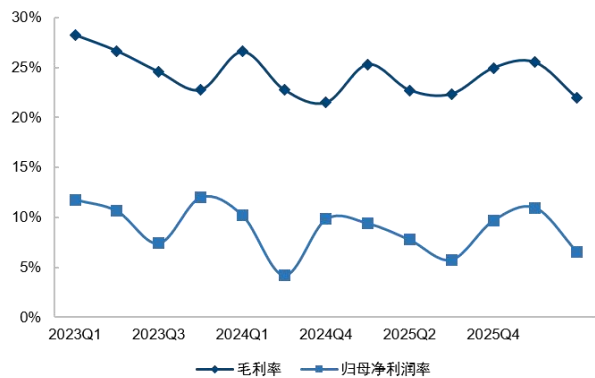
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



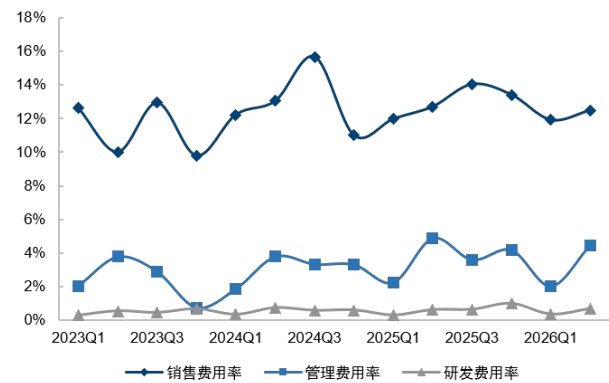
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率、归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（2026年8月25日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
002216.SZ	三全食品	17.54	11.90	0.70	0.76	17.0	15.8	104.62	优于大市
001215.SZ	千味央厨	47.09	31.37	0.89	1.07	35.2	29.4	30.48	优于大市
603345.SH	安井食品	17.10	77.25	5.31	6.05	14.5	12.8	257.47	优于大市
605338.SH	巴比食品	16.12	18.57	1.26	1.47	14.7	12.7	44.49	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除三全食品外均为Wind一致预期

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	573	1976	2186	2455	2785	营业收入	6632	6541	7130	7668	8106
应收款项	226	254	277	297	314	营业成本	5026	4968	5405	5789	6105
存货净额	1070	983	1076	1152	1214	营业税金及附加	57	55	60	65	69
其他流动资产	106	104	113	122	129	销售费用	854	845	910	967	1015
流动资产合计	3200	4449	4785	5158	5574	管理费用	194	232	240	250	255
固定资产	1887	1866	2039	2199	2298	研发费用	36	40	36	39	41
无形资产及其他	376	204	196	188	180	财务费用	2	10	2	(1)	(3)
投资性房地产	2402	1412	1412	1412	1412	投资收益	87	139	150	140	130
长期股权投资	277	232	232	232	232	资产减值及公允价值变动	38	39	41	41	41
资产总计	8142	8164	8664	9190	9697	其他收入	41	54	50	35	23
短期借款及交易性金融负债	638	547	500	500	500	营业利润	666	664	754	815	860
应付款项	1467	1392	1524	1631	1719	营业外净收支	19	14	12	12	12
其他流动负债	1375	1286	1402	1497	1575	利润总额	685	678	766	827	872
流动负债合计	3479	3226	3426	3628	3794	所得税费用	142	125	142	153	161
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	8	9	10	11
其他长期负债	250	271	271	271	271	归属于母公司净利润	542	545	615	664	701
长期负债合计	250	271	271	271	271	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3729	3497	3697	3900	4065	净利润	542	545	615	664	701
少数股东权益	1	1	5	10	15	资产减值准备	(9)	6	4	3	3
股东权益	4412	4666	4962	5280	5616	折旧摊销	129	143	123	135	147
负债和股东权益总计	8142	8164	8664	9190	9697	公允价值变动损失	(38)	(39)	(41)	(41)	(41)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	2	10	2	(1)	(3)
每股收益	0.62	0.62	0.70	0.76	0.80	营运资本变动	(502)	915	126	101	83
每股红利	0.51	0.32	0.36	0.39	0.41	其它	10	(2)	1	1	2
每股净资产	5.02	5.31	5.64	6.01	6.39	经营活动现金流	131	1567	828	864	895
ROIC	11.01%	8.81%	11%	13%	15%	资本开支	0	(159)	(250)	(250)	(200)
ROE	12.29%	11.68%	12%	13%	12%	其它投资现金流	(203)	94	0	0	0
毛利率	24%	24%	24%	25%	25%	投资活动现金流	(174)	(21)	(250)	(250)	(200)
EBIT Margin	7%	6%	7%	7%	8%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-6%	-1%	9%	8%	6%	支付股利、利息	(448)	(283)	(320)	(345)	(364)
净利润增长率	-28%	0%	13%	8%	6%	其它融资现金流	697	423	(47)	0	0
资产负债率	46%	43%	43%	43%	42%	融资活动现金流	(199)	(143)	(367)	(345)	(364)
股息率	4.3%	2.7%	3.1%	3.3%	3.5%	现金净变动	(242)	1404	210	269	330
P/E	19.3	19.2	17.0	15.8	14.9	货币资金的期初余额	815	573	1976	2186	2455
P/B	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	货币资金的期末余额	573	1976	2186	2455	2785
EV/EBITDA	23.9	25.6	23.5	20.7	18.9	企业自由现金流	(4)	1226	389	441	537
						权益自由现金流	692	1643	340	442	539

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032