三全食品（002216.SZ）

盈利阶段性承压，电商及餐饮渠道持续拓展

优于大市

核心观点

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 54.35 亿元，同比+8.70%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 4.13/2.86 亿元，同比分别+4.49%/+5.56%。2026Q3 实现营业收入 15.29 亿元，同比+6.75%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.49/0.30 亿元，同比分别-41.02%/-36.71%。

定制业务带动直营增长，电商及餐饮渠道持续拓展。2026Q3 直营渠道受益于定制品规模提升，收入增长的同时盈利有所改善。电商渠道优化业务费用投入，降低对达人主播的依赖，在改善成本结构的同时实现收入较快增长。B 端收入整体稳健增长，其中餐饮大客户渠道表现较好，与核心客户的合作深化、产品组合丰富及响应效率提升共同支撑业务拓展。产品端，汤圆、水饺等核心品类保持市场基础，创新类面点丰富传统米面产品供给；速冻调制食品通过自动化产线投产及工艺优化，持续拓展丸滑类、烤肠、肉卷等产品。定制化服务与产品矩阵扩充相互配合，为收入增长提供支撑。

市场投入与组织调整阶段性压制盈利。2026Q3 毛利率 17.68%，同比-4.66pcts，平均原料成本基本稳定，预计本轮盈利压力主要体现为竞争投入和组织调整的影响。2026Q3 销售/管理费用率分别为 13.54%/2.56%，同比分别-0.50/-1.04pcts。综合影响下，归母净利率/扣非归母净利率分别为 3.18%/1.95%，同比分别-2.58/-1.34pcts。2026Q3 经营活动现金流量净额约 3.23 亿元，同比+32.60%，现金回笼表现好于当期利润变化。

定制与自有品牌并行，肉制品和即时零售拓宽业务空间。定制业务通过柔性生产线和专项组织体系，衔接市场需求、产品研发与生产交付，有助于提高不同客户需求的响应速度，扩大合作产品范围。自有品牌则继续依靠品类创新和产品迭代，形成与定制业务互补的产品布局。肉制品业务围绕丸滑类、烤肠、肉卷等产品丰富供给，结合自动化生产及工艺优化，有望扩大餐饮客户的采购品类，并提高既有渠道的销售覆盖。即时零售合作及经销网络渗透则有助于增加终端触点，承接不同消费场景的需求。

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：公司经营稳健但是阶段性投入增加，我们维持此前收入预测、小幅下调利润预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 71.3/76.7/81.1 亿元（前预测值为 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 5.8/6.1/6.3 亿元（前预测值为 6.2/6.6/7.0 亿元），同比 5.8%/5.1%/4.4%；实现 EPS0.66/0.69/0.72 元；当前股价对应 PE 分别为 17.5/16.6/15.9 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	7,667	8,106
（+/-%）	-6.0%	-1.4%	9.0%	7.5%	5.7%
净利润（百万元）	542	545	577	606	633
（+/-%）	-27.6%	0.5%	5.8%	5.1%	4.4%
每股收益（元）	0.62	0.62	0.66	0.69	0.72
EBIT Margin	7.0%	6.1%	6.3%	6.7%	7.1%
净资产收益率（ROE）	12.3%	11.7%	11.7%	11.6%	11.4%
市盈率（PE）	18.6	18.5	17.5	16.6	15.9
EV/EBITDA	23.2	24.9	24.0	21.5	19.5
市净率（PB）	2.28	2.16	2.04	1.93	1.82

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
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	11.60 元
总市值/流通市值	10199/7314 百万元
52 周最高价/最低价	15.06/10.78 元
近 3 个月日均成交额	78.03 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）-2026 年第二季度收入同比增加 7.7%，渠道结构持续优化》——2026-08-26

《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

图1：公司营收（百万元）及 yoy



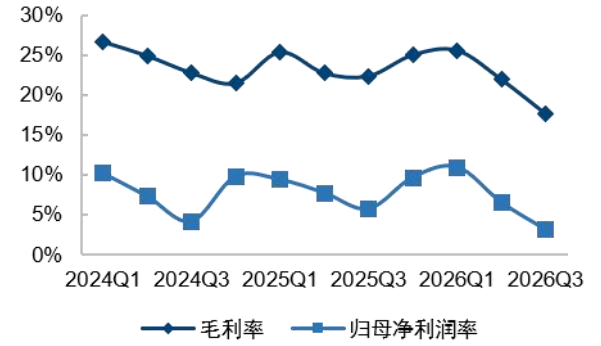
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



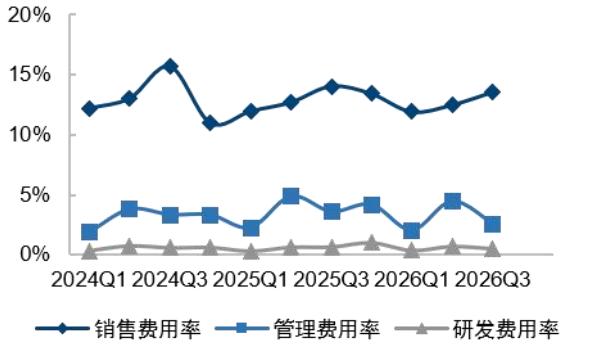
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7130	7668	8106	7130	7667	8106	0	-1	0
收入同比增速%	9.01%	7.54%	5.72%	9.00%	7.54%	5.73%	-0.01%	0.00%	0.01%
毛利率%	24.3%	24.7%	24.8%	24.0%	24.2%	24.3%	-0.30%	-0.54%	-0.46%
销售费用率%	12.77%	12.62%	12.52%	12.87%	12.72%	12.62%	0.10%	0.10%	0.10%
净利率%	8.62%	8.66%	8.65%	8.09%	7.90%	7.81%	-0.53%	-0.76%	-0.84%
归母净利润（百万元）	615	664	701	577	606	633	-38	-58	-68
归母净利润同比增速%	12.80%	8.01%	5.61%	5.83%	5.07%	4.45%	-6.97%	-2.94%	-1.16%
EPS（元）	0.70	0.75	0.80	0.66	0.69	0.72	-0.04	-0.06	-0.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、预测

表2：可比公司估值表（2026 年 11 月 1 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
002216.SZ	**三全食品**	**17.91**	**11.46**	**0.66**	**0.69**	**17.5**	**16.6**	**100.75**	**优于大市**
001215.SZ	千味央厨	50.02	31.19	0.75	0.92	41.7	34.0	30.30	优于大市
603345.SH	安井食品	17.53	81.62	5.10	5.93	16.0	13.8	272.03	优于大市
605338.SH	巴比食品	17.65	20.88	1.23	1.40	17.0	15.0	50.02	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
现金及现金等价物	573	1976	2174	2419	2717
应收款项	226	254	277	297	314
存货净额	1070	983	1079	1157	1219
其他流动资产	106	104	113	122	129
流动资产合计	**3200**	**4449**	**4776**	**5128**	**5512**
固定资产	1887	1866	2039	2199	2298
无形资产及其他	376	204	196	188	180
投资性房地产	2402	1412	1412	1412	1412
长期股权投资	277	232	232	232	232
资产总计	**8142**	**8164**	**8655**	**9159**	**9634**
短期借款及交易性金融负债	638	547	500	500	500
应付款项	1467	1392	1528	1639	1727
其他流动负债	1375	1286	1408	1506	1585
流动负债合计	**3479**	**3226**	**3436**	**3645**	**3811**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	250	271	271	271	271
长期负债合计	**250**	**271**	**271**	**271**	**271**
负债合计	**3729**	**3497**	**3707**	**3916**	**4083**
少数股东权益	1	1	5	10	14
股东权益	4412	4666	4943	5234	5537
负债和股东权益总计	**8142**	**8164**	**8655**	**9159**	**9634**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.62	0.62	0.66	0.69	0.72
每股红利	0.51	0.32	0.34	0.36	0.37
每股净资产	5.02	5.31	5.62	5.95	6.30
ROIC	11.01%	8.81%	10%	12%	14%
ROE	12.29%	11.68%	12%	12%	11%
毛利率	24%	24%	24%	24%	24%
EBIT Margin	7%	6%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	9%	8%	8%	8%	9%
收入增长	-6%	-1%	9%	8%	6%
净利润增长率	-28%	0%	6%	5%	4%
资产负债率	46%	43%	43%	43%	43%
股息率	4.4%	2.8%	3.0%	3.1%	3.3%
P/E	18.6	18.5	17.5	16.6	15.9
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.2	24.9	24.0	21.5	19.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6632**	**6541**	**7130**	**7667**	**8106**
营业成本	5026	4968	5419	5815	6133
营业税金及附加	57	55	60	65	69
销售费用	854	845	917	975	1023
管理费用	194	232	247	257	263
研发费用	36	40	36	39	41
财务费用	2	10	2	(1)	(3)
投资收益	87	139	130	120	100
资产减值及公允价值变动	38	39	41	41	41
其他收入	41	54	50	25	13
营业利润	666	664	706	742	776
营业外净收支	19	14	12	12	12
利润总额	**685**	**678**	**718**	**754**	**788**
所得税费用	142	125	133	139	146
少数股东损益	0	8	9	9	10
归属于母公司净利润	**542**	**545**	**577**	**606**	**633**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	542	545	577	606	633
资产减值准备	(9)	6	4	3	3
折旧摊销	129	143	123	135	147
公允价值变动损失	(38)	(39)	(41)	(41)	(41)
财务费用	2	10	2	(1)	(3)
营运资本变动	(502)	915	133	105	83
其它	10	(2)	1	1	2
经营活动现金流	**131**	**1567**	**796**	**810**	**827**
资本开支	0	(159)	(250)	(250)	(200)
其它投资现金流	(203)	94	0	0	0
投资活动现金流	**(174)**	**(21)**	**(250)**	**(250)**	**(200)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(448)	(283)	(300)	(315)	(329)
其它融资现金流	697	423	(47)	0	0
融资活动现金流	**(199)**	**(143)**	**(347)**	**(315)**	**(329)**
现金净变动	**(242)**	**1404**	**198**	**244**	**298**
货币资金的期初余额	815	573	1976	2174	2419
货币资金的期末余额	573	1976	2174	2419	2717
企业自由现金流	(4)	1226	373	411	502
权益自由现金流	692	1643	324	412	504

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±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±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