

2025 年 10 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

商超定制产品放量，效率优化释放利润

—三全食品（002216.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

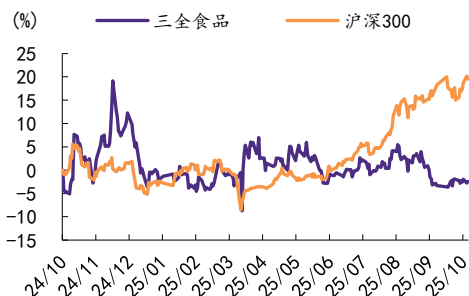
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-28

当前股价（元）	10.98
总市值（亿元）	97
总股本（百万股）	879
流通股本（百万股）	630
52 周价格范围（元）	10.44-13.63
日均成交额（百万元）	83.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《三全食品（002216）：聚焦性价比+大健康创新，商超定制加速推进》2025-08-27
- 2、《三全食品（002216）：业绩边际改善，渠道策略持续优化》2025-04-22
- 3、《三全食品（002216）：行业竞争加剧，发力速冻调制品》2024-08-30

2025 年 10 月 27 日，三全食品发布 2025 年三季度业绩公告。2025Q1-Q3 总营业收入 50.00 亿元（同减 2%），归母净利润 3.96 亿元（同增 0.4%），扣非净利润 2.71 亿元（同减 13%）。其中 2025Q3 总营业收入 14.32 亿元（同减 2%），归母净利润 0.83 亿元（同增 35%），扣非净利润 0.47 亿元（同增 7%）。

投资要点

■ 促销投入延续，电商费投效率优化

2025Q3 公司毛利率同减 0.4pct 至 22.34%，主要系阶段性促销力度加大所致；销售费用率同减 2pct 至 14.04%，主要系渠道结构优化及电商运营效率提高所致；管理费用率同增 0.3pct 至 3.60%；净利率同增 2pct 至 5.76%。公司通过产品创新、多渠道发力、供应链优化等措施提升经营效率，收入降幅持续收窄，盈利能力显现企稳回升态势。

■ 产品创新差异化竞争，定制产品进入放量阶段

产品端，公司积极推动老品变革与新品布局，水饺、汤圆新品未来将持续聚焦性价比+大健康方向，打造肉制品第二增长极，尝试商超熟食品类创新。**渠道端**，C 端来看，电商业务部门通过细化管理颗粒度和升级数据分析方法，有效提高费效比，除达播阶段性受影响外，自播与货架电商实现高增；公司加速推进商超渠道产品定制化，持续导入 sku，商超定制化渠道特性为导入期磨合慢，但后期放量快，公司已经完成前期导入，预计后续渠道放量将持续加速，贡献增量空间。B 端来看，大客户在渗透率提升带动下延续稳定增长，小 B 月度环比改善，后续公司持续凭借资源禀赋、产品质价比、终端执行力优势维稳渠道表现。

■ 盈利预测

公司全新升级产品策略，延续健康化产品创新思路，推出多规格、多口味的差异化产品矩阵，通过升级总对总的管理，进一步调配渠道资源，重点推进与大型 KA 的定制化产品合作，目前定制化业务进入快速放量阶段，电商等渠道费用投放效率持续优化，利润端持续呈现向好趋势。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 0.62/0.66/0.73

（前值为 0.61/0.64/0.71）元，当前股价对应 PE 分别为 18/17/15 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险、食品安全风险、新品推广不及预期、渠道拓展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,632	6,555	6,767	7,094
增长率（%）	-6.0%	-1.2%	3.2%	4.8%
归母净利润（百万元）	542	548	581	638
增长率（%）	-27.6%	1.0%	6.0%	9.8%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.62	0.66	0.73
ROE（%）	12.3%	11.4%	11.2%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,632	6,555	6,767	7,094
现金及现金等价物	573	788	1,212	1,784	营业成本	5,026	4,995	5,137	5,357
应收款	226	269	222	194	营业税金及附加	57	59	60	60
存货	1,070	1,108	1,068	1,039	销售费用	854	813	832	865
其他流动资产	1,332	1,131	1,185	1,220	管理费用	194	177	176	184
流动资产合计	3,200	3,296	3,687	4,237	财务费用	2	-6	-22	-38
非流动资产：					研发费用	36	39	41	43
金融类资产	1,226	1,026	1,076	1,106	费用合计	1,086	1,023	1,027	1,054
固定资产	1,664	1,687	1,628	1,541	资产减值损失	-38	-30	-25	-20
在建工程	224	89	36	14	公允价值变动	0	-5	0	0
无形资产	376	357	338	320	投资收益	87	85	60	55
长期股权投资	277	277	277	277	营业利润	666	676	718	792
其他非流动资产	2,402	2,402	2,402	2,402	加：营业外收入	20	20	18	15
非流动资产合计	4,942	4,812	4,681	4,554	减：营业外支出	1	2	1	0
资产总计	8,142	8,108	8,368	8,792	利润总额	685	694	735	807
流动负债：					所得税费用	142	146	154	169
短期借款	600	400	300	300	净利润	542	548	581	638
应付账款、票据	1,467	1,315	1,281	1,261	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	592	592	592	592	归母净利润	542	548	581	638
流动负债合计	3,479	3,062	2,915	2,892					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	250	250	250	250	营业收入增长率	-6.0%	-1.2%	3.2%	4.8%
非流动负债合计	250	250	250	250	归母净利润增长率	-27.6%	1.0%	6.0%	9.8%
负债合计	3,729	3,312	3,165	3,142	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.2%	23.8%	24.1%	24.5%
股本	879	879	879	879	四项费用/营收	16.4%	15.6%	15.2%	14.9%
股东权益	4,413	4,797	5,203	5,650	净利率	8.2%	8.4%	8.6%	9.0%
负债和所有者权益	8,142	8,108	8,368	8,792	ROE	12.3%	11.4%	11.2%	11.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.8%	40.8%	37.8%	35.7%
净利润	542	548	581	638	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	129	130	130	125	应收账款周转率	29.4	24.3	30.4	36.5
公允价值变动	0	-5	0	0	存货周转率	4.7	4.6	4.9	5.2
营运资金变动	472	-298	37	29	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1144	375	748	792	EPS	0.62	0.62	0.66	0.73
投资活动现金净流量	-1325	311	62	79	P/E	17.8	17.6	16.6	15.1
筹资活动现金净流量	396	-364	-274	-191	P/S	1.5	1.5	1.4	1.4
现金流量净额	215	321	536	679	P/B	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。