

2023年04月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2022年顺利收官，2023年增长可期

## —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

2023年4月24日，三全食品发布2022年年报。

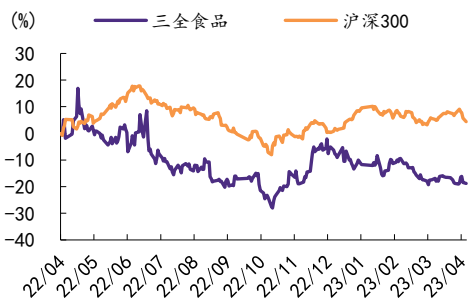
### 投资要点

#### 基本数据

2023-04-24

当前股价（元）	15.88
总市值（亿元）	140
总股本（百万股）	879
流通股本（百万股）	630
52周价格范围（元）	14.08-23.1
日均成交额（百万元）	178.05

#### 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）：业绩超预期，进入释放期》2022-10-26
- 2、《三全食品（002216）：改革焕发新活力，餐饮端蓄势待发》2022-10-09
- 3、《三全食品（002216）：业绩符合预期，期权授予落地》2022-08-25

#### 2022年顺利收官，利润进入释放期

2022年营收74.34亿元（同增7%），归母净利润8.01亿元（同增25%），全年收入和利润双增长，趋势向好，系新品及次新品继续放量所推动。其中2022Q4营收20.99亿元（同增13%），归母净利润2.75亿元（同增8%）。毛利率2022年28%（同增1pct），其中2022Q4毛利率26.8%（同减3pct），系原材料及运营成本上涨所致；净利率2022年10.8%（同增2pct），其中2022Q4净利率13%（同减1pct），系毛利率拖累所致。销售费用率2022年11.89%（同减1pct），其中2022Q4为6.74%（同减4pct），系提高渠道促销效率所致；管理费用率2022年3%（同增0.1pct），其中2022Q4为2.8%（同增1pct），系计提股权激励费用所致。2022年经营活动现金流净额13.85亿元（同增44%），其中2022Q4为6.34亿元（同增18%）。

#### 新品增长良好，餐饮有望恢复

分行业看，2022年零售及创新市场/餐饮市场营收62.22/12.13亿元，同比+8%/+4%，占比84%/16%。餐饮市场受终端需求疲软影响增速放缓，今年将加大餐饮大客户开发，实现餐饮业务快速扩张。分产品看，2022年速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类/其他业务营收64.38/8.38/1.04/0.54亿元，同比+7%/+12%/-15%/+28%，占比87%/11%/1%/1%。其中汤圆、水饺、粽子/点心及面点类营收43.78/20.60亿元，同比+4%/+13%，占比59%/28%。公司持续优化存量产品，扩大次新品规模，鲜食生系列、空气炸锅系列等新品保持良好增长。分渠道看，2022年经销/直营/直营电商营收56.44/15.46/1.90亿元，同比+10%/-4%/+19%，占比76%/21%/3%。截至2022年末，经销商数量4923家。分区域看，2022年东区/南区/西区/北区营收15.73/14.06/15.03/29.52亿元，同比-1%/+4%/+6%/+14%，占比21%/19%/20%/40%。量价拆分来看，2022年速冻面米制品/速冻调制食品/冷藏及短保类产品销量64.94/7.40/0.85万吨，同比+9%/+36%/+19%；对应吨价0.99/1.13/1.22万元/吨，同比-2%/-17%/-29%。

#### 盈利预测

预计2023-2025年EPS为0.99/1.14/1.30元，当前股价对应

PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、股权激励目标不及预期、餐饮市场推进不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	7,434	8,335	9,204	10,064
增长率（%）	7.1%	12.1%	10.4%	9.3%
归母净利润（百万元）	801	867	1,001	1,143
增长率（%）	25.0%	8.3%	15.4%	14.2%
摊薄每股收益（元）	0.91	0.99	1.14	1.30
ROE（%）	20.6%	19.3%	19.3%	19.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,517	2,217	3,072	4,055
应收款	445	457	479	496
存货	1,217	1,325	1,365	1,387
其他流动资产	1,488	1,516	1,534	1,545
流动资产合计	4,667	5,515	6,450	7,484
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,380	1,400	1,415	1,425
固定资产	1,702	1,777	1,733	1,648
在建工程	313	125	50	20
无形资产	228	216	205	194
长期股权投资	272	272	272	272
其他非流动资产	350	350	350	350
非流动资产合计	2,864	2,740	2,610	2,483
资产总计	7,531	8,254	9,060	9,967
<b>流动负债:</b>				
短期借款	150	180	200	215
应付账款、票据	1,416	1,457	1,493	1,546
其他流动负债	900	900	900	900
流动负债合计	3,380	3,496	3,601	3,708
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	271	271	271	271
非流动负债合计	271	271	271	271
负债合计	3,650	3,767	3,872	3,979
<b>所有者权益</b>				
股本	879	879	879	879
股东权益	3,881	4,488	5,188	5,988
负债和所有者权益	7,531	8,254	9,060	9,967

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	801	867	1001	1143
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	139	125	129	126
公允价值变动	-12	-11	-10	-9
营运资金变动	456	-42	19	52
经营活动现金净流量	1385	939	1139	1312
投资活动现金净流量	-797	93	103	106
筹资活动现金净流量	112	-230	-280	-328
现金流量净额	700	803	962	1,089

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>7,434</b>	<b>8,335</b>	<b>9,204</b>	<b>10,064</b>
营业成本	5,348	5,983	6,578	7,162
营业税金及附加	63	63	66	70
销售费用	884	1,067	1,169	1,268
管理费用	218	233	249	262
财务费用	-13	-55	-78	-105
研发费用	46	58	64	70
费用合计	1,136	1,304	1,404	1,495
资产减值损失	-21	-18	-15	-12
公允价值变动	-12	-11	-10	-9
投资收益	55	35	32	30
<b>营业利润</b>	<b>1,021</b>	<b>1,104</b>	<b>1,273</b>	<b>1,453</b>
加:营业外收入	6	7	8	9
减:营业外支出	1	2	3	4
<b>利润总额</b>	<b>1,026</b>	<b>1,109</b>	<b>1,278</b>	<b>1,458</b>
所得税费用	225	242	277	315
<b>净利润</b>	<b>801</b>	<b>867</b>	<b>1,001</b>	<b>1,143</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>801</b>	<b>867</b>	<b>1,001</b>	<b>1,143</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.1%	12.1%	10.4%	9.3%
归母净利润增长率	25.0%	8.3%	15.4%	14.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.1%	28.2%	28.5%	28.8%
四项费用/营收	15.3%	15.6%	15.3%	14.9%
净利率	10.8%	10.4%	10.9%	11.4%
ROE	20.6%	19.3%	19.3%	19.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.5%	45.6%	42.7%	39.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	16.7	18.3	19.2	20.3
存货周转率	4.4	4.6	4.9	5.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.91	0.99	1.14	1.30
P/E	17.4	16.1	13.9	12.2
P/S	1.9	1.7	1.5	1.4
P/B	3.6	3.1	2.7	2.3

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5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。注重研究行业和个股基本面，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。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。