

2022年07月17日

公司研究

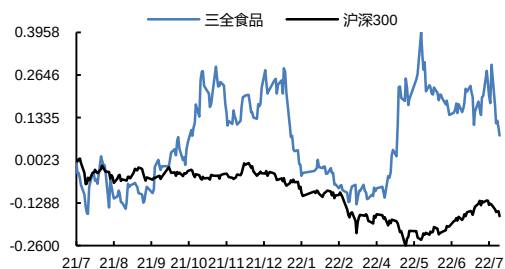
评级：增持(维持)

研究所
证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
xueyh@ghzq.com.cn
证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
liujm@ghzq.com.cn
联系人：肖依琳 S0350121120033
xiaoyl@ghzq.com.cn

内部结构持续优化，业绩延续高增

——三全食品（002216）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/07/15

表现	1M	3M	12M
三全食品	-8.5%	4.3%	5.5%
沪深300	-0.7%	1.4%	-17.5%

市场数据

2022/07/15

当前价格(元)	17.68
52周价格区间(元)	13.34-23.10
总市值(百万)	15,543.97
流通市值(百万)	11,141.45
总股本(万股)	87,918.40
流通股本(万股)	63,017.24
日均成交额(百万)	319.23
近一月换手(%)	2.49

《——三全食品（002216）年报及一季报点评：利润超预期，盈利水平改善明显（增持）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2022-04-20

事件：

三全食品发布2022年中报业绩预告：公司2022年上半年预计实现归母净利润4.03-4.45亿元，同比增长45%~60%，预计实现扣非净利3.32-3.74亿元，同比增长30.79%~47.21%。

投资要点：

- **疫情催化居家囤货需求，业绩再次高弹性增长。**公司Q2单季度预计实现归母净利润1.42亿元~1.84亿元，同比增长39.2%~80.4%，Q2公司收到政府补助7100万元，若剔除非经常性损益的影响，预计实现扣非净利0.92亿元~1.34亿元，同比增长12.2%~63.4%。Q2净利润进一步提速增长，预计与疫情催化带来收入较快增长，以及猪肉原材料价格下降，内部产品、渠道结构持续优化有关，公司连续第3个季度实现业绩高弹性增长。
- **盈利水平持续改善，净利率提升明显。**进入Q2以来，国内疫情再次反复，多地先后封城居家隔离，催化C端面点囤货需求持续提升，预计公司Q2将实现超10%的收入增长。同时，由于去年业绩基数不高，今年猪肉原材料采购价下行，以及公司直营渠道产品结构持续调整，经营效率不断优化，预计Q2继续保持较高净利率。若按照收入增长10%-15%计算，对应净利率区间为9.4%-12.8%，相比于去年同期净利率7.8%，预计同比提升1.6pct-5.0pct。
- **内部结构继续优化，盈利持续性有望增强。**今年公司对产品与渠道继续进行梳理，产品结构方面，公司在米面制品上发力薄皮包子、杭州小笼包、香酥薄饼等新品，以及更高端新鲜的私厨水饺，替代部分盈利水平较差的中低端饺子等米面产品。今年在原有新品的基础上推出空气炸锅系列如小酥肉、烤肠、芝士包等产品，以及定位高性价比的炒饭类预制食材。渠道结构方面，公司继续发力餐饮渠道，并持续优化直营渠道产品结构，同时积极布局京东、天猫、叮咚买菜、美团、会员商超等新零售渠道。在公司内部结构持续调整以及效率挖潜下，收入规模有望迈向新的台阶，期待继续保持较高盈利水平。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司2022-2024年归母净利润7.98、8.22以及9.38亿元，EPS为0.91、0.94、1.07元/股，对应PE为

19/19/17 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示。**1) 新产品推广不达预期；2) 行业竞争加剧，销售费用投放加大；3) 食品安全风险；4) 经济下行风险；5) 上游原材料价格波动风险；6) 冷链物流运输风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6943	7638	8417	9444
增长率(%)	0	10	10	12
归母净利润（百万元）	641	798	822	938
增长率(%)	-17	25	3	14
摊薄每股收益（元）	0.73	0.91	0.94	1.07
ROE(%)	20	20	17	16
P/E	27.68	19.48	18.90	16.58
P/B	5.50	3.86	3.20	2.68
P/S	2.56	2.04	1.85	1.65
EV/EBITDA	17.34	15.52	14.42	11.81

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三全食品盈利预测表

证券代码：	002216		股价：	17.68	投资评级：	增持	日期：	2022/07/15	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	20%	20%	17%	16%	EPS	0.73	0.91	0.94	1.07
毛利率	27%	29%	28%	28%	BVPS	3.68	4.59	5.52	6.59
期间费率	16%	17%	17%	16%	估值				
销售净利率	9%	10%	10%	10%	P/E	27.68	19.48	18.90	16.58
成长能力					P/B	5.50	3.86	3.20	2.68
收入增长率	0%	10%	10%	12%	P/S	2.24	2.04	1.85	1.65
利润增长率	-17%	25%	3%	14%					
营运能力					利润表（百万元）	2021A	2022	2023E	2024E
总资产周转率	1.05	1.00	0.96	0.93	营业收入	6943	7638	8417	9444
应收账款周转率	17.06	18.78	18.67	18.41	营业成本	5057	5461	6094	6818
存货周转率	5.47	5.21	5.33	5.31	营业税金及附加	58	64	70	79
偿债能力					销售费用	901	1031	1135	1266
资产负债率	51%	47%	45%	43%	管理费用	197	241	260	290
流动比	1.31	1.48	1.62	1.74	财务费用	-9	0	0	0
速动比	0.87	1.02	1.17	1.28	其他费用/（-收入）	55	58	64	72
					营业利润	814	991	1031	1174
资产负债表（百万元）	2021A	2022	2023E	2024E	营业外净收支	0	0	0	0
现金及现金等价物	2021	2698	3485	4385	利润总额	813	991	1031	1174
应收款项	407	407	451	513	所得税费用	173	194	210	238
存货净额	1270	1466	1579	1779	净利润	640	797	821	936
其他流动资产	216	238	248	267	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
流动资产合计	3914	4808	5762	6943	归属于母公司净利润	641	798	822	938
固定资产	1767	1801	1839	1879					
在建工程	110	112	112	108	现金流量表（百万元）	2021A	2022	2023E	2024E
无形资产及其他	539	566	598	632	经营活动现金流	963	901	1021	1140
长期股权投资	252	354	465	581	净利润	641	798	822	938
资产总计	6583	7641	8776	10142	少数股东权益	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	164	105	107	106
应付款项	1400	1510	1653	1868	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	178	98	128	营运资金变动	152	45	146	150
其他流动负债	1580	1553	1804	1989	投资活动现金流	-568	-223	-234	-241
流动负债合计	2981	3242	3555	3986	资本支出	-252	-138	-139	-136
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-341	-137	-151	-159
其他长期负债	369	369	369	369	其他	24	51	57	55
长期负债合计	369	369	369	369	筹资活动现金流	-491	0	0	0
负债合计	3350	3611	3924	4355	债务融资	0	0	0	0
股本	879	879	879	879	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3233	4030	4851	5788	其它	-491	0	0	0
负债和股东权益总计	6583	7641	8776	10142	现金净增加额	-97	677	787	900

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。