

## 新产品表现亮眼，扣非净利润高增

2022 年 10 月 27 日

► **事件：**公司发布 2022 年三季度报，2022Q1-3 公司实现营业收入 53.35 亿元，同比增长 5.03%，其中第三季度实现营业收入 15.14 亿元，同比增长 5.10%。2022Q1-3 公司实现归母净利润 5.26 亿元，同比增长 36.35%；扣非净利润 4.45 亿元，同比增长 43.88%。其中，第三季度实现归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 12.08%；扣非净利润 0.85 亿元，同比增长 52.45%。

► **营收保持稳健增长，新品贡献增长动能。**22Q3 公司营收同比增长 5.1%，环比-7.95pct，主因居家消费场景减少及便利店鲜食业务受疫情影响有所下滑，以及 Q3 为速冻食品传统消费淡季。然而，公司精准定位细分市场，重点开展新品类的开发和新渠道的布局，不断发掘业务空间：1) 新产品方面，公司针对年轻消费群体及新兴消费需求持续进行产品创新，利用预制菜的风口发展区域型产品，以及瞄准空气炸锅场景，延伸系列产品；2) 渠道方面，公司强化组织管理效率，协调渠道间的统一管理，持续推进渠道下沉并积极布局新兴渠道，参与新业态业务合作，新渠道布局成果成效显著，渠道质量有望不断优化。

► **精细化管理成效显著，盈利能力持续改善。**2022Q1-3 年公司整体毛利率为 28.56%，同比增长 2.44pct；其中，22Q3 公司毛利率同比+0.9pct 至 25.2%，主要系产品结构优化、渠道质量改善。2022Q1-3 年公司销售费用率为 13.91%，同比-0.05pct；管理费用率为 2.98%，同比-0.15pct；财务费用率为-0.14%，同比+0.02pct。其中，22Q3 销售/管理费用率同比+0.2/-0.3pct 至 15.8%/2.9%，公司结合区域产品优势，合理调整生产布局，实施精细化管理，不断提高生产效率，有效降低生产成本，22Q3 扣非净利率同比+1.7pct 至 5.6%。

► **动态调整股权激励目标，持续推进产品渠道变革。**公司修正了股票期权方案的行权条件，将 2022 年收入目标完成度设定由 80%提升至 95%以上，加强收入考核导向，最大程度上发挥激励计划的激励作用，进而确保公司发展战略和经营目标的实现。同时，公司在产品方面坚持“存量优化、次新放量、新品投放”的策略，不断提升产品力，积极调整组织架构，探索新渠道模式，经营效果有望逐步显现。

► **投资建议：**我们预计 22-24 年公司实现营收 76.74/84.97/94.17 亿元，考虑到公司精细化管理能力和生产效率的提升，我们上调盈利预测，预计 22-24 年公司实现归母净利润 7.98/9.11/10.03 亿元（原值为 7.17/8.06/9.08 亿元），折合 EPS 分别为 0.91/1.04/1.14 元，目前股价对应 22-24 年 PE 为 17/14/13 倍。公司是速冻行业龙头公司，2022 年重点开展新品类开发及新渠道布局，中长期成长性良好。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**居民消费倾向下降，成本上涨超预期，食品安全问题等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6943	7674	8497	9417
增长率 (%)	0.3	10.5	10.7	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	641	798	911	1003
增长率 (%)	-16.5	24.5	14.2	10.0
每股收益 (元)	0.73	0.91	1.04	1.14
PE	21	17	14	13
PB	4.1	3.4	2.9	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 15.02 元



**分析师 王言海**

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

**分析师 张玲玉**

执业证书：S0100522090002

电话：021-80508452

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

### 相关研究

1.三全食品 (002216.SZ) 2022 年一季报点评：21Q1 收入同比持平，利润改善明显-2022/04/20

2.三全食品 (002216.SZ) 2021 年年报点评：21 年主业收入同比持平，经营业绩逐季改善-2022/04/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6943	7674	8497	9417
营业成本	5057	5478	6068	6783
营业税金及附加	58	64	71	78
销售费用	901	998	1062	1130
管理费用	197	230	263	292
研发费用	55	58	64	71
EBIT	798	1000	1139	1252
财务费用	-9	0	0	0
资产减值损失	-26	-5	-5	-1
投资收益	9	12	17	14
营业利润	814	1007	1151	1265
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	813	1007	1151	1265
所得税	173	211	242	266
净利润	640	795	910	1000
归属于母公司净利润	641	798	911	1003
EBITDA	962	1162	1306	1423

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1115	1644	2596	3415
应收账款及票据	407	318	485	457
预付款项	36	30	33	37
存货	1270	1469	1565	1826
其他流动资产	1085	1132	1103	1157
流动资产合计	3914	4593	5782	6893
长期股权投资	252	336	432	544
固定资产	1767	1711	1649	1587
无形资产	235	242	251	263
非流动资产合计	2669	2702	2745	2797
资产合计	6583	7296	8527	9690
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1400	1400	1668	1799
其他流动负债	1580	1674	1903	2112
流动负债合计	2981	3074	3571	3911
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	369	369	369	369
非流动负债合计	369	369	369	369
负债合计	3350	3443	3940	4280
股本	879	879	879	879
少数股东权益	0	-2	-4	-7
股东权益合计	3233	3853	4587	5410
负债和股东权益合计	6583	7296	8527	9690

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.25	10.52	10.72	10.83
EBIT 增长率	-6.10	25.33	13.89	9.92
净利润增长率	-16.55	24.49	14.24	10.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.17	28.61	28.59	27.98
净利润率	9.23	10.40	10.73	10.65
总资产收益率 ROA	9.73	10.94	10.69	10.35
净资产收益率 ROE	19.82	20.69	19.85	18.51
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.31	1.49	1.62	1.76
速动比率	0.84	0.97	1.14	1.26
现金比率	0.37	0.53	0.73	0.87
资产负债率 (%)	50.89	47.19	46.21	44.17
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	18.53	17.00	17.00	18.00
存货周转天数	87.92	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.10	1.11	1.07	1.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.73	0.91	1.04	1.14
每股净资产	3.68	4.38	5.22	6.16
每股经营现金流	1.09	1.02	1.51	1.37
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	21	17	14	13
PB	4.1	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	12.60	9.98	8.15	6.90
股息收益率 (%)	1.33	1.33	1.33	1.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	640	795	910	1000
折旧和摊销	164	162	167	171
营运资金变动	152	-57	261	48
经营活动现金流	963	894	1325	1205
资本开支	-252	-116	-119	-111
投资	-341	-84	-96	-112
投资活动现金流	-568	-189	-197	-210
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-491	-176	-176	-176
现金净流量	-97	529	952	819

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026