

**调研点评报告**
**三全食品 (002216)**
**食品综合**
**业绩增速回暖，增长空间仍存**
**报告日期:** 2017-05-19

**评级:** **谨慎推荐**

上次评级:

**目标价:** **10.56-11.04 元**

上次预测:

当前价格 (元)	8.89
52 周价格区间 (元)	7.76-12.2
总市值 (百万)	7242.52
流通市值 (百万)	5073.78
总股本 (万股)	81468.19
流通股 (万股)	57072.86
公司网址	www.sanquan.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
三全食品	3.01	-9.75	789.24
上证综指	-3.33	-3.50	10.07

**财富证券研究发展中心**
**刘雪晴**

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

**相关研究报告:**

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	4781.01	5469.48	6224.27
净利润 (百万元)	39.47	120.83	197.52
每股收益 (元)	0.05	0.15	0.24
每股净资产 (元)	2.35	2.45	2.63
市盈率	183.48	59.94	36.67
P/B	3.79	3.63	3.39

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了三全食品股份有限公司, 与公司高管就公司生产经营情况进行了沟通。

**投资要点**
**公司的业绩增速由负转正**

- 近几年来, 公司的收入虽每年保持增长, 但归母净利润却自 2013 年以来一直下滑, 且下滑的幅度越来越大, 2015 年归母净利润下滑幅度高达 56.83%。但 2016 年公司收入增速提升, 达到 12.83%, 归母净利润增速也由负转正, 为 13.09%。2017Q1, 公司的营业收入和归母净利润增速分别达到 13.6% 和 39.48%。

**影响业绩增速的三大因素出现变化:**

- 1、2013 年 5 月公司收购龙凤食品, 意欲通过收购, 借助龙凤在华东市场的优势, 与自身的优势区域东北、华北和西北形成区域重点市场上的互补, 但由于三全和龙凤在产品线、销售管理团队有重合, 且存在较大的企业文化差异, 龙凤反而拖累了公司的业绩, 2013 年 9 月 30 日公司对龙凤实现并表, 当年浙江、成都、上海和天津的 4 家龙凤食品公司给公司分别带来亏损 436.91 万元、231.49 万元、1803.1 万元和 62.47 万元。经过两三年的磨合, 龙凤食品已由亏损转向盈利, 成为公司提高市场占有率和品牌影响力的助力, 后续还将进一步释放推力。
- 2、公司 2014 年 10 月, 公司 O2O 项目三全鲜食在上海开始试运营, 由于鲜食项目是重资产投资模式, 前期对研发、团队建设、鲜食机投放以及市场开发的投入较大, 且模式处于摸索阶段, 产品和消费者需要时间磨合, 缺乏规模优势, 因此该项目一直在亏损, 2015 年和 2016 年的亏损额分别为 846.97 万元和 2181.77 万元。三全鲜食机 2016 年 6 月暂停运行, 但实际是在对设备进行升级, 目前新投放的三代机增加了早餐、饮料、零食等食物的供应。目前三代机尚只投入几十台, 尚处于测试培育期。

- 3、竞争对手策略改变。公司主要竞争对手思念于 2014 年在新加坡退市之后，为扩大市场份额采取了低价竞争的策略，公司在销量受影响的情况下被迫应对，参与薄利甚至无利的市场促销，运营成本增大，因此利润收到了影响。目前，同样在价格战中承受了费用压力的思念调整了思路，从低价转为品类创新和升级，行业竞争环境好转，公司盈利能力有所回升。

#### 产品创新和渠道深耕仍将带来增长空间

- 公司研发能力较强，几乎每年都会推出新的产品系列：2004 年推出“状元”系列水饺；2010 年推出“果然爱”水果汤圆；2011 年推出“龙舟粽”；2012 年推出“私厨”系列水饺；2015 年推出速冻牛排、速冻披萨；2016 年推出儿童系列水饺。公司在传统品类上做口味和材料的升级，同时不断推出创新品类，迎合消费升级，推动产品结构不断上移。
- 方便面行业之所以出现了负增长，是由于渠道渗透率已经达到了 90%，接近天花板。速冻食品行业目前的渗透率为 67%，三全的渗透率是 36%，如果考虑渠道中的品类覆盖更全面，渗透率提升的空间还更大。
- 公司于 2013 年下半年开始进行经销商变革，一方面经销商在整个销售中的占比在提升，目前已经达到了 65%，另一方面，公司对经销商的管理也由粗犷变精细化，严控窜货，明确划分产业链利润，在销售政策上也给予经销商指导。公司也已经意识到商超等大卖场的成长性有限，近几年在做渠道模式的转型和调整。公司进行渠道的深耕，将产品铺到便利店、小超市，除了渠道本身的深耕和下沉以外，多品类的铺展也还存在巨大的潜力。
- 预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 54.69/62.24/70.71 亿元，归母净利润分别为 1.19/1.91/2.88 亿元，EPS 分别为 0.15/0.24/0.35 元。给予公司 2018 年 44-46X PE，6-12 个月合理价 10.56-11.04 元，首次给予其“谨慎推荐”评级。

#### 主要风险提示：

- 食品安全风险；
- 市场竞争加剧。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438