



2017-08-25

公司点评报告

增持/维持

三全食品(002216)

目标价: 10

昨收盘: 8.67

食品饮料 食品加工

## 三全食品半年报点评：收入增长盈利提升，期待产品升级和市场转暖

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 815/571     |
| 总市值/流通(百万元)   | 7,063/4,948 |
| 12 个月最高/最低(元) | 12.20/8.30  |

### 相关研究报告：

《三全食品动态点评：市场竞争仍然激烈，新品增长情况良好》

--2017/05/16

《三全食品年报点评：销售增速稳定，盈利有所改善》--2017/04/21

《三全食品三季报点评》

--2016/11/04

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 点评事件：

三全食品公布 2017 年半年报，报告期内公司共实现营业收入 28.40 亿元，同比增长 12.28%；利润总额 1.13 亿元，同比增长 37.32%；归属母公司净利润 0.73 亿元，同比增长 16.68%；每股收益 0.09 元；销售净利率为 2.57%，同比提高 0.10 个百分点。

二季度单季度，实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 10.41%；利润总额 0.67 亿元，同比增长 30.53%；归属母公司净利润 0.46 亿元，同比增长 6.67%。

### 投资要点：

#### 销售收入快速增长，盈利水平显著改善

上半年公司产品总体毛利率 35.33%，同比提高 0.20 个百分点。销售费用率 27.28%，同比下降 1.31 个百分点；管理费用率 3.64%，同比上升 0.43 个百分点。

二季度单季度，公司产品总体毛利率 36.6%，同比下降 0.39 个百分点。销售费用率 26.12%，同比下降 1.42 个百分点；管理费用率 5.2%，同比提高 0.53 个百分点。

从二季度和上半年整体情况来看，三全业绩的提升既得益于销售收入的快速增长，又受益于盈利水平的改善。销售收入的快速增长为利润的增加奠定了坚实的基础。盈利水平的显著改善更进一步提升了业绩。上半年三全毛利率相对稳定，销售费用率明显下降，对利润改善有重大贡献。费用节约使营业利润率显著提升，从去年同期的 2.08% 提升到 3.58%，同比提高 71.96%。因而在营业外收入大幅度减少，所得税大幅增加的情况下，利润总额和净利润仍实现了大幅度增长。

#### 汤圆面点增长迅速，各品类毛利率均有提升。

上半年汤圆收入 10.27 亿元，同比增长 15.80%；毛利率 36.86%，同比提高 0.24 个百分点。水饺收入 8.92 亿元，同比增长 9.73%；毛利率 35.19%，同比提高 0.55 个百分点。粽子收入 2.29 亿元，同比下降 4.41%；毛利率 43.44%，同比提高 0.34 个百分点。面点及其他收入 6.87 亿元，同比增长 17.66%；毛利率 30.32%，同比提高 0.29 个百分点。收入亿元，同比增长%；毛利率%，同比提高个百分点。

#### 加大高端产品投入，继续推进鲜食业务

三全将继续积极提升市场份额，以进一步提高产品的市场占有率

和行业话语权。同时继续加大对高端产品的投入，提升高端产品在产品线中的比例。

三全将鲜食业务作为新业务模式的一个探索，一方面是尝试基于O2O 和智能设备的新渠道，另一方面是探索未来冷鲜便捷食品的开发。鲜食 APP 和自动售卖机部分目前仍在上海运行，鲜食产品的供应渠道北京、上海均没有停止。

#### 盈利预测与评级：

随着新产品的开发和推广，三全的产品结构将持续提升，有利于保持并逐步提升盈利水平。龙凤的整合已经完成，对业绩的不利影响已经消除，鲜食业务亏损也在逐步缩减，不利于业绩改善的因素不断减少。未来公司业绩有望进一步改善。

我们预计公司 2017-18 年营业收入同比增速为 13.1%、7.2%，17-18 年 EPS 分别为 0.11、0.16 元/股，维持“增持”评级，目标价 10 元。

#### 风险提示：

市场竞争加剧，成本波动，食品安全问题。

#### 主要财务指标

|                 | 2016A  | 2017E   | 2018E  |
|-----------------|--------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 47.81  | 54.07   | 57.97  |
| 同比增长            | 12.83% | 13.10%  | 7.20%  |
| 净利润(百万元)        | 0.39   | 0.88    | 1.28   |
| 同比增长            | 13.09% | 126.20% | 45.20% |
| 摊薄每股收益(元)       | 0.05   | 0.11    | 0.16   |
| PE              | 173.40 | 76.66   | 52.79  |
| 资料来源：Wind，太平洋证券 |        |         |        |

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。