



2020-04-07

公司点评报告

增持/维持

三全食品 (002216)

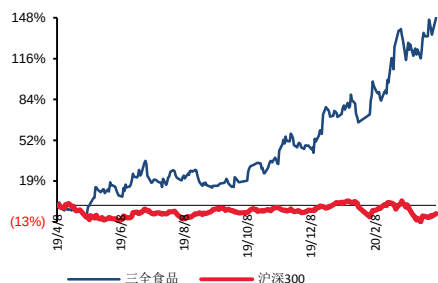
目标价: 23.1

昨收盘: 20.31

日常消费 食品、饮料与烟草

三全食品：受益疫情利润大幅增长，看好公司中长期逻辑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	799/565
总市值/流通(百万元)	16,233/11,475
12 个月最高/最低(元)	20.31/7.42

相关研究报告：

三全食品 (002216)《三全食品三季报点评：收入增速略有下降，盈利水平持续提升》——2017/10/25

三全食品 (002216)《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》——2017/08/25

三全食品 (002216)《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

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：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：

公司发布 2020Q1 业绩预告，归母净利润预计为 24,909.18 万元 - 26,114.47 万元，同比增长 520%-550%之间。

2020Q1 由于公司处置郑州全生农牧科技有限公司股权转让的相关收益，预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 10,200.55 万元，扣除非经常性损益后的净利润预计为 14,708.63 万元至 15,913.92 万元，2019Q1 公司扣非归母净利润为 3622 万元，2020Q1 扣非净利润同比增长 306%-339%。

疫情利好家庭消费，餐饮渠道影响有限

疫情期间家庭内就餐频次提高，水饺面点等作为家庭备餐的作用凸显，速冻食品需求量上升。据电商大数据服务机构统计，2020 年疫情期间（1 月 24 日-2 月 20 日）水饺、馄饨天猫总销量和销售额为 27 万件和 1245 万元，而 2019 年分别为 15 万件和 497 万元，同比增 78% 和 150%。

从终端销售上看，公司部分地区终端门店速水饺和面点等产品出现了缺货情况，经销商及商超节前库存消化较快，渠道库存低于历史同期，公司订单量较同期有一定增长。

公司餐饮业务占整个公司收入比重较小，但是增长较快。疫情期间人员减少了外出聚餐，餐饮业务可能在短期将受到一定影响。餐饮业务从客户结构来看，公司餐饮业务中大型连锁品牌餐饮客户占比低，主要是个体经营的社会餐饮客户比重大，其中刚需的早餐店、外卖店为客户主力，消费者即买即走占比高，外卖占比高，受影响程度相对餐饮行业整体情况较低。

一季度利润高弹性估计主要由零售端费用投放减少带来

公司一直以来零售业务受直营部分高费用投放的影响拖累净利率，18 年零售业务净利率 1.3%、餐饮业务净利率 6.6%。公司 19 年调整零售市场渠道结构、直营门店减亏、扩大经销商经营占比、提升整体净利率，19 年上半年零售市场净利率 2.4%，同比上升 0.33 个百分点，餐饮渠道持续发力，净利率为 6.4%，同比增长 2.41 个百分点。

2020Q1 利润的大幅增厚，一方面得益于从去年开始的渠道改革和优化，另一方面受疫情影响速冻产品在商超端的供不应求、费用投放减少有关。

执业资格证书编码: S1190517050002

中长期成长逻辑: 零售端渠道改革+餐饮产业链持续发力

2019 年为公司明确了红标事业部和绿标事业部分别负责零售市场和餐饮市场的开发销售推广。红标产品以盈利为标准剔除亏损产品、亏损门店, 加快产品结构升级; 而绿标致力于则以企业的品牌优势、工业化转化能力作为核心竞争力, 为餐饮客户提供优质产品。公司计划积极拓展餐饮渠道, 通过产品研发、渠道深耕等方式协助餐饮业务拓展, 促进销售额增长。

盈利预测

考虑到公司从去年以来的管理创新改革带来的持续增长动力, 以及疫情带来的促销费用下降, 我们预计 2020 年公司净利率有进一步提升的可能, 预计 2020 年公司实现收入增长 13.15%, 归母净利润增长 115.81% (含 2020Q1 非经常性损益)。刨除去 2020 年股权转让带来的一次性影响, 2020、2021 年净利润增速分别为 67%、24.9%, 当前股价对应 2021 年 37 倍, 考虑到公司净利率弹性, 我们给与 42 倍 PE, 目标价 23.1 元, 给与增持评级。

风险提示

疫情对经济带来巨大的影响, 消费力持续下滑, 公司管理出现重大瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万)	5539.32	5991.51	6779.39	7321.74
yoy	5.39%	8.16%	13.15%	8%
净利润(百万元)	101.90	210.62	454.53	439.30
yoy	41.49%	106.69%	115.81%	-3.19%
摊薄每股收益	0.13	0.27	0.57	0.55
PE	156.23	75.22	35.40	36.88
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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。