

2021年4月16日

### 三全食品 (002216) : 公司净利润快速增长, 涮烤产品表现亮眼

食品饮料

推荐(维持) 当前股价: 21.81元

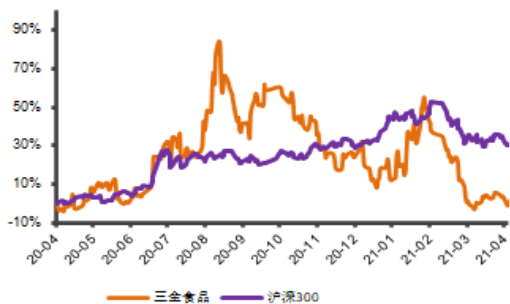
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,926	8,296	9,963	11,445
(+/-)	15.7%	19.8%	20.1%	14.9%
营业利润	962	895	1,057	1,201
(+/-)	280.7%	-7.0%	18.2%	13.6%
归属母公司净利润	768	714	844	958
(+/-)	249.0%	-7.0%	18.1%	13.5%
EPS (元)	0.96	0.89	1.06	1.20
市盈率	22.9	24.6	20.8	18.3

#### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	7.99/ 5.65
流通市值 (亿元)	123
每股净资产 (元)	3.75
资产负债率 (%)	50.1

#### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 万蓉

执业证书编号: S1050511020001

电话: 021-54967577

邮箱: [wanrong@cfsc.com.cn](mailto:wanrong@cfsc.com.cn)

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (86 21) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● 公司于4月14日晚间发布2020年报。报告期内,公司实现营业收入69.26亿元,同比增15.71%,调整至去年同期口径下,全年营业收入同比增19.22%;实现归属公司普通股股东净利润7.68亿元,同比增249.01%;扣非后净利润5.7亿元,同比增193.08%;每股收益0.96元。其中Q4单季实现营业收入17.22亿元,同比减3.03%,归母净利润1.97亿元,同比增90.77%;每股收益0.25元。拟每10股派6元(含税),转增1股。

● 公司净利润快速增长,涮烤产品表现亮眼。2020全年公司净利润保持了快速增长,毛利率29.85%,同比-5.2pct,主要是受到新收入准则影响,调整至去年同期口径下,全年毛利率为36.54%,同比+1.49pct;Q4单季营业收入17.22亿元,环比+16.75%,同比-3.03%,是由于2019年Q4业绩基数较高所致。分品类看,速冻面米制品实现营收62.31亿元,同比+12.98%,占营收比重89.96%,毛利率31.09%,同比-5.54pct,其中速冻汤圆、水饺、粽子实现营收45.83亿元,同比+16.56%,毛利率32.15%,同比-6.01pct;速冻点心及面点类实现营收16.48亿元,同比+4.09%,毛利率28.13%,同比-4.69pct;速冻涮烤食品实现营收5.26亿元,同比+61.9%,占营收比重7.59%,毛利率20.64%,同比+2.47pct,主要是2020年获批准建河南省速冻调制食品技术创新中心;冷藏及短保类实现营收0.88亿元,同比+4.92%,毛利率12.28%,同比+14.12pct。分地区看,公司业务分布均匀,其中北部占比最大,占总收入比重34.86%,营收24.03亿元,同比+12.76%。南区(+23.2%)和西区(+19.97%)均实现了快速增长,东区(+9.18%)增速稳定。渠道方面,公司经销商数量较去年增加1316家,线下经销模式营收48.32亿元,同比+21.72%,毛利率调整至去年同期口径下为33.2%,同比+0.2pct;线上模式营收2.96亿元,同比+204.55%,毛利率29.5%,同比+2.24pct,主要受疫情影响,公司加强商超、电商渠道建设所致。

● 期间费用率大幅下降,净利率创历史新高。2020全年期间费用率18.4%,同比-12.46pct,主要是业务经费下滑致销



售费用率大幅下降。其中销售费用率 14.42%，同比-12.17pct；管理费用率 4.08%，同比-0.38pct；财务和研发费用基本保持稳定。整体净利率 11.09%，同比大幅提高 7.41pct，创历史新高。

● **公司未来看点。**（1）公司积极拓展和优化渠道结构，兼顾线上和线下业务，全年经销商数量较去年增加 1316 家，并且逐步与 7-ELEVEN、盒马等行业领先企业建立了深度合作关系；（2）公司不断丰富产品品类，先后在家庭用速冻食品领域推出了聚焦早餐场景的薄皮馅饼、动物城卡通包等，丰富了产品线；聚焦涮烤场景，推出了涮烤配菜、零售小包装等；在餐饮用业务市场推出酥脆升级油条系列、金鱼馄饨系列等预制速冻食品；在鲜食领域增加了便利店店内即食产品和军用野战食品；（3）构建了覆盖全国的完善的“全冷链”系统，致力于成为鲜食供应链领军企业；（4）虽然 2020 年速冻食品企业高速增长很大程度要归功于“宅经济”，疫情等因素影响导致速冻食品成为了刚需，担心疫情后增速大概率会放缓，但我们认为随着国内经济发展和生活水平提高，速冻食品已成为居民日常饮食生活中不可缺少的部分，并将日益成为城市家庭的主流食品之一，未来市场潜力大。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 82.96、99.63 和 114.45 亿元，EPS 分别为 0.89、1.06 和 1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 24.6、20.8 和 18.3 倍，估值具有优势，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**新冠疫情导致经济下行，消费需求下滑的风险；原材料价格波动的风险；食品安全问题。



图表1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>6,926</b>	<b>8,296</b>	<b>9,963</b>	<b>11,445</b>
货币资金	1,046	1,181	1,600	2,132	营业成本	4,858	5,616	6,722	7,743
应收款	408	691	830	954	营业税金及附加	58	58	58	58
存货	1,200	1,747	2,091	2,409	销售费用	999	1,659	2,042	2,346
其他流动资产	958	1,006	1,056	1,109	管理费用	234	290	329	366
流动资产合计	3,611	4,625	5,578	6,603	财务费用	-7	-12	-17	-24
<b>非流动资产:</b>					研发费用	48	50	60	69
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,275	1,987	2,415	2,757
固定资产+在建工程	1,817	1,951	2,083	2,215	资产减值损失	-63	-44	-31	-22
无形资产+商誉	229	252	277	305	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	339	373	410	451	投资收益	124	130	137	143
非流动资产合计	2,385	2,575	2,770	2,971	<b>营业利润</b>	<b>962</b>	<b>895</b>	<b>1,057</b>	<b>1,201</b>
资产总计	5,996	7,200	8,348	9,574	加: 营业外收入	5	5	6	6
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	1	1	1	2
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>966</b>	<b>899</b>	<b>1,062</b>	<b>1,205</b>
应付账款、票据	1,184	1,685	2,017	2,323	所得税费用	198	184	218	247
其他流动负债	1,535	1,689	1,858	2,043	<b>净利润</b>	<b>768</b>	<b>714</b>	<b>844</b>	<b>958</b>
流动负债合计	2,720	3,373	3,874	4,366	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>768</b>	<b>714</b>	<b>844</b>	<b>958</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	284	298	313	328	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
非流动负债合计	284	298	313	328	<b>成长性</b>				
负债合计	3,003	3,671	4,187	4,695	营业收入增长率	15.7%	19.8%	20.1%	14.9%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	280.7%	-7.0%	18.2%	13.6%
股本	799	799	799	799	归母净利润增长率	249.0%	-7.0%	18.1%	13.5%
资本公积金	270	270	270	270	总资产增长率	13.5%	20.1%	15.9%	14.7%
未分配利润	1,822	2,286	2,834	3,457	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	29.9%	32.3%	32.5%	32.4%
所有者权益合计	2,993	3,529	4,161	4,880	营业利润率	13.9%	10.8%	10.6%	10.5%
负债和所有者权益	5,996	7,200	8,348	9,574	三项费用/营收	18.4%	24.0%	24.2%	24.1%
					EBIT/销售收入	14.1%	10.9%	10.7%	10.6%
					净利润率	11.1%	8.6%	8.5%	8.4%
					ROE	25.6%	20.2%	20.3%	19.6%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>营运能力</b>				
净利润	768	714	844	958	总资产周转率	115.5%	115.2%	119.3%	119.5%
折旧与摊销	145	153	169	184	<b>资产结构</b>				
财务费用	8	-12	-17	-24	资产负债率	50.1%	51.0%	50.2%	49.0%
存货的减少	200	-547	-344	-318	<b>现金流质量</b>				
营运资本变化	192	217	193	183	经营净现金流/净利润	1.65	0.82	1.09	1.11
其他非现金部分	-45	63	71	80	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1267	588	915	1064	每股收益	0.96	0.89	1.06	1.20
投资活动现金净流量	-680	-287	-301	-316	每股净资产	3.74	4.41	5.21	6.11
筹资活动现金净流量	-126	-166	-194	-216					
现金流量净额	461	135	420	532					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，工商管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>