



2022-08-25

公司点评报告

增持/维持

三全食品(002216)

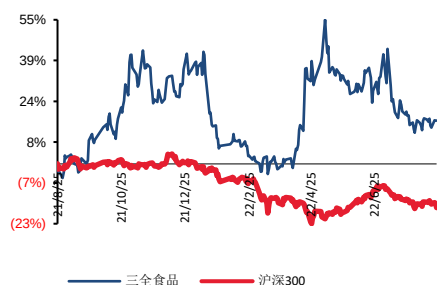
目标价: 22

昨收盘: 17.2

食品饮料 食品加工

三全食品：业绩贴近预告上限，盈利能力改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	879/630
总市值/流通(百万元)	15,122/10,839
12 个月最高/最低(元)	23.10/14.12

相关研究报告：

三全食品(002216)《三全食品：业绩超出预期，盈利能力改善》——2022/07/19

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2022 年中报，2022H1 营业收入 38.2 亿元

(+5.0%)，归母净利润 4.3 亿元(+55.1%)，扣非归母净利润 3.6 亿元(+42.0%)。2022Q2 营业收入 14.8 亿元(+13.0%)，归母净利润 1.7 亿元(+66.7%)，扣非归母净利润 1.2 亿元(+46.4%)。Q2 非经常性损益确认 5000 万主要系子公司收到的政府补助等款项。上半年现金流表现亮眼，主要系 2022H1 公司销售收现 35.9 亿元(+2.2%)。经营净现金流 2.1 亿元(+301.8%)。2022 年二季度末公司合同负债为 2.3 亿元，环比下降 2.07 亿元，环比年初下降 5.55 亿元。

点评：

收入分析：Q2 收入环比提速，受益疫情 C 端快速增长

22H1，公司实现营收 38.2 亿元，同比+5.0%（Q1：0.5%；Q2：+13.0%）。Q2 环比提速主要系四、五月份受益于华东疫情反复，速冻米面制品 C 端需求旺盛，带来收入提速。餐饮渠道受影响较大，Q2 同比下滑。

1) 分行业。2022H1 零售及创新市场收入 32.7 亿(+5.8%)，餐饮市场收入 5.2 亿(-1.9%)。

2) 分产品。2022H1 速冻面米制品收入 34.2 亿(+6.4%)，其中汤圆、水饺、粽子收入 24.5 亿(+3.7%)，点心及面点类收入 9.7 亿(+13.9%)；速冻调制制品收入 3.3 亿(-6.3%)；冷藏及短保类产品收入 0.4 亿(-27.4%)。

3) 分地区。2022H1 东区收入 8.5 亿(+5.8%)，南区收入 7.4 亿(+1.1%)，西区收入 7.6 亿(+1.8%)，北区收入 14.4 亿(+6.2%)

4) 分销售模式。2022H1 经销模式收入 26.4 亿(+5.8%)，直营模式收入 10.4 亿(-0.7%)，直营电商模式收入 1.1 亿(+40.0%)。此外公司上半年推进渠道质量优化改革，上半年经销商下降 122 家。

本费利分析：Q2 毛利率提升增厚净利润。

2022Q2，公司毛利率为 28.1% (+4.5pct)，主要系原材料成本下行，人工费用的节约，以及公司推出高毛利率新品改善产品结构。Q2 公司销售费用率 11.2% (+3.1pct)，主要系市场费用，折旧摊销费用提升。单二季度归母净利率 11.5% (+3.7pct)，扣非归母净利率

8.1% (+1.9pct)，Q2 非经常性损益确认 5000 万主要系子公司收到的政府补助等款项。

2022 展望：B 端需求有望改善，期待 C 端新品放量。1) **收入端：**疫情之下居家消费场景扩大，公司 C 端需求持续火热，销售受益明显，随着疫情缓解，B 端需求有望迎来边际改善。此外，公司推出的微波炉炒饭和空气炸锅预制菜等新品销售状况稳定，下半年有望放量。综合来看，全年营业收入有望实现两位数增长。2) **成本端：**得益于今年猪价下行以及提前锁价的低价原材料，对毛利率有正向影响，此外公司空气炸锅与微波炒饭等高毛利新品推出，预计下半年毛利率同比提升。3) **利润端：**受益渠道管理水平提升带来费效比提升，预计公司费用率将有所下降。全年利润增速有望超过收入增速。

长期展望：产品持续推新，期待 B 端渠道开拓贡献增量。1) **产品端：**公司聚焦速冻米面产品主业，在老三样外持续推新，丰富产品结构，适应消费场景变化的需求。通过产品升级和开发新品，新老产品在改善短期盈利能力的同时，挖掘公司业务长期增长点，有望实现业绩持续增长。2) **渠道端：**公司以 C 端销售为主，在稳固 C 端市场地位的同时积极开拓 B 端市场，以红标事业部瞄准 C 端，以绿标事业部瞄准 B 端，渠道优化持续推进，不断进行渠道改革，直营渠道占比持续下降，公司积极开拓快餐、火锅、团餐等多个细分业务，为 B 端客户提供标准化以及个性化的服务，满足 B 端客户定制需求。此外公司 21 年末实施股权激励，激励对象范围广，考核目标设置稳健，有利于绑定核心管理层利益，激发经营活力。

盈利预测与估值：公司持续推进内部机制改革，深化渠道结构与产品结构调整，经营效率显著提升，推动盈利能力提升。我们预计公司 2022-2024 年收入增速 13.2%，11.3%，12%，归母净利润增速 20.4%，11.5%，13.4%，我们给与目标价 22 元，对应 2023 年 22X，维持增持评级。

风险提示：原材料价格波动风险，食品安全事件风险，行业竞争加剧。

■ 主要财务指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6943	7860	8748	9798
yoy	0.25%	13.20%	11.30%	12.00%
归母净利润(百万)	641	772	860	976
yoy	-16.55%	20.40%	11.50%	13.40%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.88	0.98	1.11

PE	24	20	18	16
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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。