



2022-10-26

公司点评报告

增持/维持

三全食品(002216)

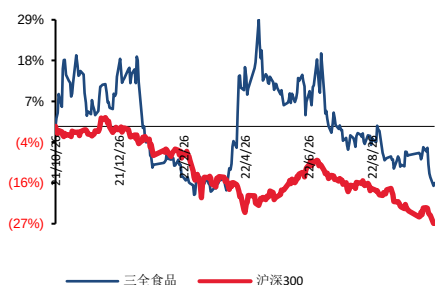
目标价: 19.5

昨收盘: 14.9

食品饮料 食品加工

三全食品：产品渠道结构优化，盈利能力提升

■ 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)	13,100/9,389
12 个月最高/最低(元)	23.10/14.35

相关研究报告：

三全食品(002216)《三全食品：业绩贴近预告上限，盈利能力改善》——2022/08/25

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 年三季报，2022 前三季度营业收入 53.4 亿元（+5.0%），归母净利润 5.3 亿元（+36.3%），扣非归母净利润 4.5 亿元（+43.9%）。2022Q3 营业收入 15.1 亿元（+5.1%），归母净利润 1.0 亿元（-12.1%），扣非归母净利润 0.9 亿元（+52.4%）。

点评：

收入分析：Q3 收入增速环比放缓，主要系红标影响。2022 前三季度，公司实现营收 53.4 亿元，同比+5.0%（Q1：+0.5%；Q2：+13.0%，Q3：+5.1%）。收入增速环比放缓主要系三季度疫情影响减弱，C 端需求有所下降。随餐饮市场恢复，B 端 Q3 环比改善。此外公司推出微波炒饭，鲜食水饺等新品，贡献增量。

本费利分析：结构优化，精细化管理提高盈利能力。2022 前三季度，公司毛利率为 28.6%（+2.4pct），归母净利率 9.9%（+2.3pct），期间费用率 17.2%，同比-0.2pct，主要系管理费用率下降。2022Q3，公司扣非归母净利率 5.6%（+1.7pct），主要系毛利率提升以及管理费用率下降，毛利率为 25.2%（+0.9pct），主要系 1）公司推出高毛利新品，改善产品结构。2）直营收入占比。Q3 管理费用率 2.9%，同比下降 0.3pct，主要系精细化管理带来费用率下行。Q3 归母净利润下滑 12%主要系非经常性损益（政府补助为主）影响，2022Q3 非经常性损益 987 万元，去年同期 5202 万元。

Q4 展望：冷冬有望刺激销售，期待 C 端新品放量。1) 收入端：Q4 疫情反复，居家消费场景扩大，C 端销售受益。此外，四季度是速冻行业旺季，冷冬叠加春节提前，有望刺激销售。此外公司推出的微波炉炒饭和空气炸锅预制菜等新品经过一段时间培育有望旺季实现放量。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。

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 7.2%，11.3%，12%，归母净利润增速 9.1%，11.5%，13.4%，我们给与目标价 19.5 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。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6943	7441	8282	9276
(+/-%)	0.25%	7.17%	11.30%	12.00%
净利润(百万元)	641	699	779	884
(+/-%)	-16.55%	9.08%	11.50%	13.40%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.80	0.89	1.01
市盈率(PE)	20	19	17	15

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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	
全国销售总监	
华北销售总监	
华北销售	
华北销售	
华东销售总监	
华东销售	
华东销售	
华东销售	
华东销售	
华东销售	
华东销售	
华南销售总监	
华南销售副总监	
华南销售	
华南销售	
华南销售	
华南销售	



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。