

三全食品 (002216)

2023 年报&2024 年一季报点评: C 端米面竞争激烈, 大 B 开拓进展顺利

增持 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,434	7,056	7,284	7,820	8,436
同比 (%)	7.07	(5.09)	3.23	7.36	7.88
归母净利润 (百万元)	801.87	749.36	766.06	856.54	949.62
同比 (%)	25.13	(6.55)	2.23	11.81	10.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	0.85	0.87	0.97	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	13.64	14.60	14.28	12.77	11.52

投资要点

■ 事件: 公司发布 2023 年报&2024 年一季报:

2023 年全年: 实现营收 70.56 亿元, 同比-5.09%; 归母净利润 7.49 亿元, 同比-6.55%; 扣非净利润 6.46 亿元, 同比-8.95%。

2024Q1: 实现营收 22.54 亿元, 同比-5.01%; 归母净利润 2.30 亿元, 同比-17.76%; 扣非净利润 1.97 亿元, 同比-18.04%。

■ C 端米面竞争激烈, 收入承压。2023 年: 分产品看, 2023 年冷藏及短保类/速冻面米制品/速冻调制食品收入分别为 0.95/58.29/10.76 亿元, 同比-8.29%/-9.46%/+29.44%。分 B、C 端看, 零售市场、餐饮市场分别实现收入 56.3/14.3 亿元, 同比-8.8%/+17.9%。去年下半年以来米面 C 端竞争激烈, 尤其直营商超受冲击较大, 23Q4 商超端下滑超过 30%, 饺子受价格战影响, 汤圆受春节错期影响, 收入承压明显。2024Q1: 环比略有好转, C 端仍弱于 B 端。2024Q1 公司直营商超流量回升, 下滑 10%左右; 经销 C 端, 同比下滑 10%左右; B 端全面增长, 小 B 同比 11%+, 大 B 同比 80%+, 情况略有回升。

■ 被动竞争冲击利润率, 2024 预期应对更精准、更积极。被动竞争冲击利润率, 2024 预期应对更精准、更积极。2023 年公司重在对净利率的管控, 在外部激烈竞争环境下, 毛利率下降, 主因货折促销+高毛利产品饺子汤圆收入占比降低导致。预期公司将在 2024 年更积极、精准地主动参与竞争, 使收入重回增长。2023 年: 实现归母净利率 10.62%, 同比-0.15pct, 扣非归母净利率 9.15%, 同比-0.37pct。其中毛利率 25.84%, 同比-2.23pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.48%/2.30%/0.47%/-0.19%, 同比-0.41/-0.64/-0.16/-0.02pct。2024Q1: 实现归母净利率为 10.19%, 同比-1.58pct; 扣非归母净利率为 8.76%, 同比-1.39pct; 毛利率 26.60%, 同比-1.68pct; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.23%/1.87%/0.34%/-0.12%, 同比-0.38/-0.18/+0.06/+0.06pct。

■ 盈利预测与投资评级: 三全食品为速冻米面龙头, 一次改革后公司净利率、ROE 等财务指标显著改善, 期待二次改革在新渠道新品类上共同发力, 助力收入增速再上一个台阶。考虑今年速冻米面竞争激烈, 我们下调公司 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入 72.8/78.2/84.4 亿元(前次预计 2024-2025 年为 76.4/82.7 亿元), 同比+3.2%/+7.4%/+7.9%, 预计归母净利润 7.7/8.6/9.5 亿元(前次预计 2024-2025 年为 8.1/9.0 亿元), 同比+2.2%/+11.8%/+10.9%, EPS 分别为 0.87/0.97/1.08 元, 对应 PE 分别为 14x、13x、12x, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 食品安全风险, 原材料价格波动风险, 新品推广不及预期风险, 行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.44
一年最低/最高价	10.85/16.95
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	7,840.39
总市值(百万元)	10,937.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(% ,LF)	35.68
总股本(百万股)	879.18
流通 A 股(百万股)	630.26

相关研究

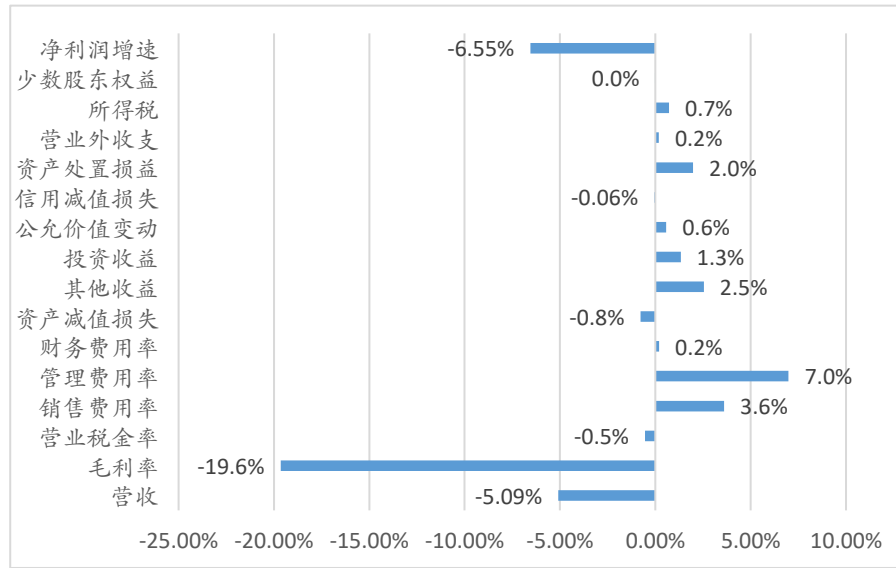
《三全食品(002216): 一次改革红利喜人, 二次改革添新动能》

2024-03-26

《三全食品(002216): 三全食品: 低谷已归去, 静待利润来》

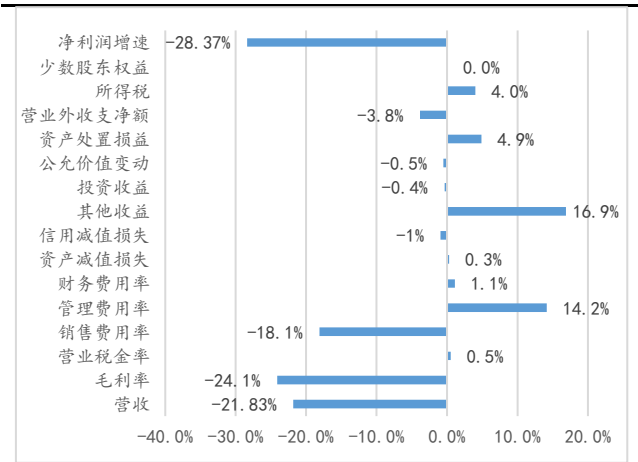
2017-05-31

图1：2023年三全食品归母净利润增速贡献拆分



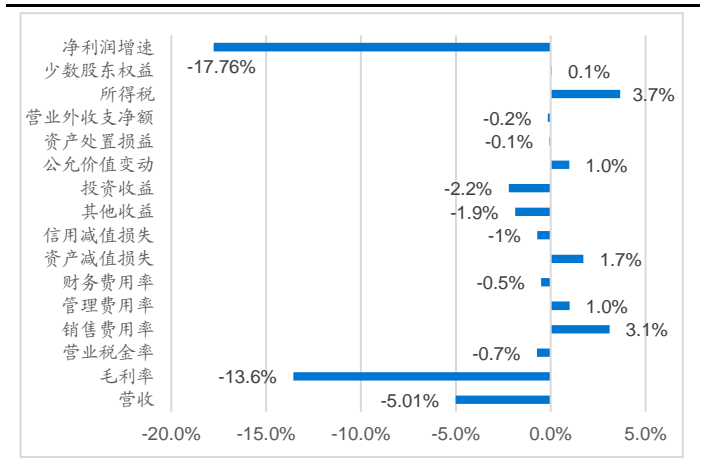
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图2：2023Q4 三全食品归母净利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图3：2024Q1 三全食品归母净利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

注：上表为利润表单项对归母净利润增速贡献的拆分，即归母净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

三全食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,561	4,313	5,267	3,151	营业总收入	7,056	7,284	7,820	8,436
货币资金及交易性金融资产	1,838	2,773	3,715	3,069	营业成本(含金融类)	5,233	5,419	5,805	6,252
经营性应收款项	515	401	420	38	税金及附加	64	66	71	76
存货	1,107	1,054	1,048	0	销售费用	810	845	899	970
合同资产	0	0	0	0	管理费用	162	164	172	181
其他流动资产	101	86	84	45	研发费用	33	36	38	39
非流动资产	3,961	4,235	4,275	4,236	财务费用	(13)	(13)	(32)	(51)
长期股权投资	307	307	307	307	加:其他收益	164	146	156	169
固定资产及使用权资产	1,671	1,764	1,822	1,845	投资净收益	63	66	70	76
在建工程	214	212	194	132	公允价值变动	(7)	0	0	0
无形资产	386	386	386	386	减值损失	(38)	0	0	0
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	951	979	1,094	1,213
其他非流动资产	1,365	1,548	1,548	1,548	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	7,521	8,548	9,542	7,387	利润总额	958	979	1,094	1,213
流动负债	2,914	3,176	3,313	209	减:所得税	208	213	238	264
短期借款及一年内到期的非流动负债	261	110	110	110	净利润	750	766	857	950
经营性应付款项	1,179	1,307	1,330	0	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	738	918	1,001	0	归属母公司净利润	749	766	857	950
其他流动负债	737	841	871	98	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.87	0.97	1.08
非流动负债	266	265	265	265	EBIT	880	965	1,062	1,162
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,042	1,035	1,132	1,231
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.84	25.61	25.77	25.89
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	10.62	10.52	10.95	11.26
其他非流动负债	240	239	239	239	收入增长率(%)	(5.09)	3.23	7.36	7.88
负债合计	3,180	3,441	3,578	474	归母净利润增长率(%)	(6.55)	2.23	11.81	10.87
归属母公司股东权益	4,340	5,106	5,962	6,912					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	4,341	5,107	5,964	6,913					
负债和股东权益	7,521	8,548	9,542	7,387					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	365	1,366	985	(689)	每股净资产(元)	4.94	5.81	6.78	7.86
投资活动现金流	(836)	(286)	(40)	46	最新发行在外股份(百万股)	879	879	879	879
筹资活动现金流	(222)	(145)	(3)	(3)	ROIC(%)	15.86	15.31	14.66	13.84
现金净增加额	(694)	935	942	(646)	ROE-摊薄(%)	17.27	15.00	14.37	13.74
折旧和摊销	162	70	70	69	资产负债率(%)	42.28	40.25	37.50	6.41
资本开支	(221)	(160)	(110)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.60	14.28	12.77	11.52
营运资本变动	(514)	594	126	(1,635)	P/B(现价)	2.52	2.14	1.83	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>