

2024年08月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

行业竞争加剧，发力速冻调制品

—三全食品（002216.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

2024年8月28日，三全食品发布2024年半年度报告。

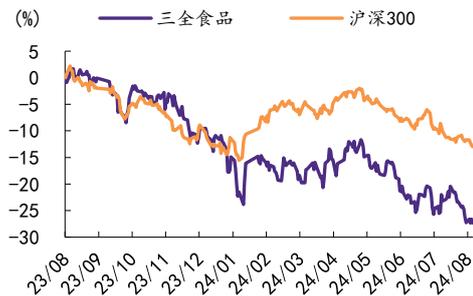
投资要点

基本数据

2024-08-29

当前股价（元）	10.17
总市值（亿元）	89
总股本（百万股）	879
流通股本（百万股）	630
52周价格范围（元）	10.17-15.1
日均成交额（百万元）	42.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《三全食品（002216）：传统米面仍有承压，B端开拓持续推进》2024-05-03
- 《三全食品（002216）：业绩平稳增长，餐饮板块持续扩张》2023-10-26
- 《三全食品（002216）：业绩符合预期，期待旺季表现》2023-08-22

行业需求承压，促销费用加大投放

公司2024H1营收为36.65亿元（同减5%），归母净利润为3.33亿元（同减24%），扣非归母净利润2.69亿元（同减30%），其中2024Q2营收为14.12亿元（同减5%），归母净利润为1.03亿元（同减34%），扣非归母净利润0.71亿元（同减49%）。盈利端，公司2024Q2毛利率同减2pct至24.87%，主要系促销力度增加所致，销售费用率同增3pct至13.04%，主要系公司大幅增加渠道费用投放所致，管理费用率同增0.01pct至3.79%，叠加公司出于谨慎性考虑，针对部分机器设备计提减值准备，净利率同减3pct至7.33%。

速冻面米行业竞争加剧，聚焦速冻调制品开发

速冻面米制品竞争压力延续，速冻调制制品规模稳健提升，2024H1公司速冻面米制品营收31.41亿元（同减6%），毛利率27.28%（同减2pct），拆分量价来看，销量33.49万吨（同增2%），吨价0.94万元/吨（同减7%），呈现明显量升价跌趋势。其中汤圆、水饺、粽子营收20.61亿元（同减8%），主要受市场竞争加剧影响，终端价格战拉低售价。创新类面米制品营收10.80亿元（同减2%）。2024H1公司速冻调制食品营收4.64亿元（同增2%），毛利率15.20%（同增1pct），销量2.96万吨（同减1%），吨价1.57万元/吨（同增3%），主要系公司针对餐饮大客户提升服务能力、延续产品推新，产品结构优化推进吨价提升，公司目前聚焦资源发力速冻火锅食材赛道，加大丸类、牛羊肉制品资源投入，后续有望实现与主业协同增长。2024H1公司冷藏及短保类食品营收0.30亿元（同减22%），毛利率7.31%（同减3pct），销量0.26万吨（同减5%），吨价1.18万元/吨（同减18%）。直营商超系统加强风险控制，电商渠道实现高增，公司2024H1经销/直营/直营电商渠道营收分别为27.57/7.06/1.73亿元，分别同比-7%/-6%/+60%，受家庭端需求承压影响，经销渠道营收走弱，由于客流量持续大幅下滑，公司对直营商超加强应收账款风险控制，直营商超系统销售规模有所下滑，而电商渠道开拓取得明显成效。

■ 盈利预测

公司作为速冻米面制品龙头企业，品牌势能强劲，后续在原有渠道/品牌优势下延续创新产品开发，并加大速冻调理制品资源投放，我们看好公司针对渠道/组织结构进行优化调整，市场需求恢复后有望释放势能。根据半年报，我们调整2024-2026年EPS分别为0.72/0.78/0.85（前值为0.94/1.04/1.14）元，当前股价对应PE分别为14/13/12倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、餐饮市场推进不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	7,056	7,395	7,758	8,126
增长率（%）	-5.1%	4.8%	4.9%	4.7%
归母净利润（百万元）	749	631	686	744
增长率（%）	-6.4%	-15.8%	8.8%	8.4%
摊薄每股收益（元）	0.85	0.72	0.78	0.85
ROE（%）	17.3%	13.2%	13.0%	12.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	815	1,917	2,510	3,170
应收款	506	405	404	401
存货	1,107	1,245	1,221	1,189
其他流动资产	1,133	926	974	1,000
流动资产合计	3,561	4,494	5,109	5,761
非流动资产:				
金融类资产	1,023	823	873	903
固定资产	1,638	1,657	1,598	1,512
在建工程	214	86	34	14
无形资产	386	366	347	329
长期股权投资	307	307	307	307
其他非流动资产	1,416	1,416	1,416	1,416
非流动资产合计	3,961	3,832	3,703	3,578
资产总计	7,521	8,326	8,811	9,338
流动负债:				
短期借款	100	160	200	220
应付账款、票据	1,179	1,369	1,335	1,325
其他流动负债	897	897	897	897
流动负债合计	2,914	3,277	3,282	3,289
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	266	266	266	266
非流动负债合计	266	266	266	266
负债合计	3,180	3,543	3,548	3,554
所有者权益				
股本	879	879	879	879
股东权益	4,341	4,783	5,263	5,784
负债和所有者权益	7,521	8,326	8,811	9,338

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	750	631	686	744
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	152	128	129	124
公允价值变动	-7	-5	0	0
营运资金变动	-531	273	-7	24
经营活动现金净流量	365	1027	808	892
投资活动现金净流量	-836	309	60	77
筹资活动现金净流量	1574	-129	-166	-203
现金流量净额	1,103	1,207	702	765

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,056	7,395	7,758	8,126
营业成本	5,233	5,612	5,873	6,133
营业税金及附加	64	67	68	69
销售费用	810	843	877	910
管理费用	162	177	194	211
财务费用	-13	-47	-62	-80
研发费用	33	52	54	57
费用合计	991	1,025	1,063	1,098
资产减值损失	-18	-19	-10	0
公允价值变动	-7	-5	0	0
投资收益	63	45	40	35
营业利润	951	810	879	951
加:营业外收入	8	6	5	4
减:营业外支出	1	2	1	0
利润总额	958	814	883	955
所得税费用	208	183	197	211
净利润	750	631	686	744
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	749	631	686	744

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-5.1%	4.8%	4.9%	4.7%
归母净利润增长率	-6.4%	-15.8%	8.8%	8.4%
盈利能力				
毛利率	25.8%	24.1%	24.3%	24.5%
四项费用/营收	14.1%	13.9%	13.7%	13.5%
净利率	10.6%	8.5%	8.8%	9.2%
ROE	17.3%	13.2%	13.0%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	42.3%	42.6%	40.3%	38.1%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	14.0	18.3	19.2	20.3
存货周转率	4.7	4.6	4.9	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.85	0.72	0.78	0.85
P/E	11.9	14.2	13.0	12.0
P/S	1.3	1.2	1.2	1.1
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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，华鑫证券研究部门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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

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。