

非金融公司|公司点评|三全食品（002216）

# 需求不振和市场竞争之下持续承压



## | 报告要点

公司发布 2024 半年报，2024H1 实现营业收入 36.65 亿元，同比-4.91%，实现归母净利润 3.33 亿元，同比-23.75%。2024Q2 实现营业收入 14.12 亿元，同比-4.74%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比-34.36%。利润承压明显。

## | 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524080005



陆翼为

## 三全食品(002216)

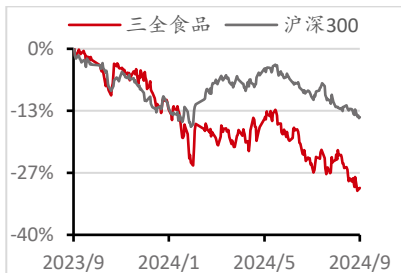
# 需求不振和市场竞争之下持续承压

行 业： 食品饮料/食品加工  
 投资评级：  
 当前价格： 10.14 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 879.18/630.26  
 流通 A 股市值(百万元) 6,390.80  
 每股净资产(元) 4.81  
 资产负债率(%) 34.62  
 一年内最高/最低(元) 15.20/9.96

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《三全食品(002216):业绩继续承压,追求提效增强韧性》2024.05.11



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 半年报, 2024H1 实现营业收入 36.65 亿元, 同比-4.91%, 实现归母净利润 3.33 亿元, 同比-23.75%。2024Q2 实现营业收入 14.12 亿元, 同比-4.74%, 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比-34.36%。利润承压明显。

#### ➤ 收入: 品类持续承压, 发力线上业务

分品类来看, 2024H1 速冻面米/速冻调制/冷藏及短保类分别实现收入 31.41/4.64/0.3 亿元, 同比-5.77%/+2.00%/-21.81%。分市场看, 2024H1 零售及创新市场/餐饮市场分别实现收入 29.85/6.8 亿元, 同比-7.45%/+8.13%。1) 零售及创新市场收入下滑的原因主要系 NKA 及 LKA 系统客流量持续大幅下滑。2) 餐饮市场业务稳健增长受益于餐饮大客户部门针对连锁餐饮客户及终端消费者的需求持续产品创新。分渠道看, 2024H1 公司在经销/直营/直营电商渠道分别实现营收 27.57/7.06/1.73 亿元, 同比-7.14%/-5.97%/+60.12%, 公司发力线上业务, 实现直营电商渠道收入双位数增长, 同时大力发展折扣超市、生鲜连锁等新兴渠道。

#### ➤ 利润: 竞争下毛利率和费用率均承压

2024H1 公司销售毛利率/净利率分别为 25.94%/9.09%, 同比-1.72pct/-2.25pct, 毛利率下降主要系速冻米面毛利率下滑 2.17pct 以及零售及创新市场下滑 2.16pct; 销售/管理费用率分别为 12.54%/2.61%, 同比+0.93pct/-0.10pct, 主要由于上半年竞争形势严峻, 渠道费用投入大幅增加; 同时公司针对部分机器设备计提了减值准备约 1300 万。

#### ➤ 盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入为 72.32/74.84/78.20 亿元, 同比+2.49%/+3.49%/+4.48%, 实现归母净利润 7.42/7.71/8.08 亿元, 同比-1.01%/+3.98%/+4.81%, EPS 分别为 0.84/0.88/0.92 元/股, 3 年 CAGR 为 2.56%。虽公司具有行业龙头地位及近年来产品和渠道结构持续有效调整, 但 c 端承压且 b 端目前占比较小, 建议持续关注。

**风险提示:** 消费需求持续较弱, 原材料价格波动超预期, 市场竞争加剧

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7434	7056	7232	7484	7820
增长率(%)	7.07%	-5.09%	2.49%	3.49%	4.48%
EBITDA(百万元)	1154	1098	1864	1945	1143
归母净利润(百万元)	801	749	742	771	808
增长率(%)	24.98%	-6.44%	-1.01%	3.98%	4.81%
EPS(元/股)	0.91	0.85	0.84	0.88	0.92
市盈率(P/E)	11.1	11.9	12.0	11.6	11.0
市净率(P/B)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.6	9.6	3.5	2.6	3.9

数据来源: 公司公告, iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 05 日收盘价

## 风险提示

(1) 消费需求持续较弱：若速冻产品尤其米面主业的需求持续较差，则公司收入会持续承压。

(2) 原材料价格波动超预期：若原材料价格超预期波动，会对公司毛利率产生较大影响，从而影响利润。

(3) 市场竞争加剧：若市场竞争持续加剧，则可能出现价格战等非理性行为，对公司销售和利润率均造成不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1517	815	2194	3635	4269	营业收入	7434	7056	7232	7484	7820
应收账款+票据	404	471	441	456	477	营业成本	5348	5233	5384	5575	5818
预付账款	34	45	39	40	42	营业税金及附加	63	64	62	64	67
存货	1217	1107	1239	1283	1339	营业费用	884	810	832	861	899
其他	1494	1124	1149	1154	1159	管理费用	264	195	199	201	205
<b>流动资产合计</b>	<b>4667</b>	<b>3561</b>	<b>5062</b>	<b>6568</b>	<b>7286</b>	财务费用	-13	-13	-2	-10	-14
长期股权投资	272	307	322	338	353	资产减值损失	-26	-18	-24	-24	-25
固定资产	1726	1671	934	145	94	公允价值变动收益	-12	-7	0	0	0
在建工程	313	214	107	0	0	投资净收益	55	63	59	61	60
无形资产	228	386	321	257	193	其他	115	145	150	149	149
其他非流动资产	325	1383	1372	1361	1352	<b>营业利润</b>	<b>1021</b>	<b>951</b>	<b>942</b>	<b>979</b>	<b>1026</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2864</b>	<b>3961</b>	<b>3057</b>	<b>2102</b>	<b>1993</b>	营业外净收益	6	7	5	6	5
<b>资产总计</b>	<b>7531</b>	<b>7521</b>	<b>8119</b>	<b>8669</b>	<b>9279</b>	<b>利润总额</b>	<b>1026</b>	<b>958</b>	<b>947</b>	<b>984</b>	<b>1032</b>
短期借款	150	100	0	0	0	所得税	225	208	205	213	224
应付账款+票据	1416	1179	1377	1425	1488	<b>净利润</b>	<b>801</b>	<b>750</b>	<b>742</b>	<b>771</b>	<b>808</b>
其他	1814	1635	1711	1771	1849	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3380</b>	<b>2914</b>	<b>3088</b>	<b>3196</b>	<b>3337</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>801</b>	<b>749</b>	<b>742</b>	<b>771</b>	<b>808</b>
长期带息负债	22	26	16	7	3						
长期应付款	1	29	29	29	29	<b>财务比率</b>					
其他	222	263	263	263	263		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>271</b>	<b>266</b>	<b>256</b>	<b>247</b>	<b>243</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3650</b>	<b>3180</b>	<b>3344</b>	<b>3443</b>	<b>3580</b>	营业收入	7.07%	-5.09%	2.49%	3.49%	4.48%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBIT	26.13%	-6.87%	0.04%	3.19%	4.45%
股本	879	879	879	879	879	EBITDA	20.13%	-4.91%	69.86%	4.35%	-41.26%
资本公积	290	306	306	306	306	归属于母公司净利润	24.98%	-6.44%	-1.01%	3.98%	4.81%
留存收益	2711	3155	3589	4040	4513	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3881</b>	<b>4341</b>	<b>4775</b>	<b>5226</b>	<b>5699</b>	毛利率	28.07%	25.84%	25.55%	25.51%	25.60%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7531</b>	<b>7521</b>	<b>8119</b>	<b>8669</b>	<b>9279</b>	净利率	10.78%	10.62%	10.26%	10.30%	10.34%
						ROE	20.64%	17.27%	15.54%	14.76%	14.19%
						ROIC	36.27%	33.96%	23.46%	32.29%	57.05%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
						流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
						速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
						每股经营现金流	1.6	0.4	2.0	2.0	1.1
						每股净资产	4.4	4.9	5.4	5.9	6.5
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	11.1	11.9	12.0	11.6	11.0
						市净率	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	12.6	9.6	3.5	2.6	3.9
						EV/EBIT	14.4	11.2	6.9	5.2	4.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 05 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼