

分析师: 张蔓梓  
登记编码: S0730522110001  
zhangmz@ccnew.com 13681931564

## 业绩短期承压, 积极开拓 B 端市场

——三全食品(002216)2024 年三季度报点评

## 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

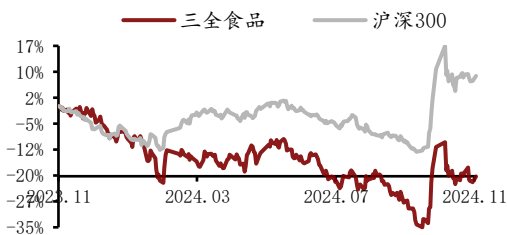
## 市场数据(2024-11-04)

收盘价(元)	11.09
一年内最高/最低(元)	14.47/9.08
沪深 300 指数	3,944.76
市净率(倍)	2.27
流通市值(亿元)	69.90

## 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	4.88
每股经营现金流(元)	0.83
毛利率(%)	25.03
净资产收益率_摊薄(%)	9.19
资产负债率(%)	40.28
总股本/流通股(万股)	87,918.40/63,025.62
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

## 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

## 相关报告

《三全食品(002216)中报点评: 产品需求承压, 电商渠道快速增长》 2024-08-29

《三全食品(002216)季报点评: 短期业绩承压, 餐饮渠道表现亮眼》 2024-06-06

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 11 月 05 日

## 投资要点:

- **公司业绩短期承压, Q3 净利同环比下降。**根据公司公告, 2024 年前三季度, 公司实现总营收 51.25 亿元, 同比-5.35%; 归母净利润 3.94 亿元, 同比-28.61%; 扣非后归母净利润 3.12 亿元, 同比-35.43%; 经营性现金流量净额 7.34 亿元, 同比+2,115.67%。其中, 2024Q3 营收为 14.60 亿元, 同比-6.46%, 环比+3.39%; 归母净利润 0.61 亿元, 同比-47.02%, 环比-40.83%; 扣非后归母净利润 0.44 亿元, 同比-57.15%, 环比-38.45%。2024 年前三季度, 由于直营商超系统销售规模下滑及资产减值等因素影响, 导致公司营收和净利的下降。
- **公司 C 端销售承压, 积极开拓 B 端餐饮市场。**2024 年上半年, 公司经销渠道营收 27.57 亿元, 同比-7.14%; 直营渠道收入 7.06 亿元, 同比-5.97%; 直营电商渠道收入 1.73 亿元, 同比+60.12%。从市场需求看, 2024 年初以来公司产品需求不及预期, 市场竞争激烈, C 端销售承压。另一方面, 通过针对餐饮大客户产品品质改良、工艺效率提升、加强客服等措施, 公司餐饮市场业务持续稳定增长, 2024H1 营收为 6.8 亿元, 同比+8.1%。2024 年, 公司推出三全黄金比例饺子, 全面打造速冻火锅食材赛道, 并逐步发力速冻预制菜赛道, 以满足消费者需求为目标, 通过不断的创新研发, 适应激烈的市场竞争环境和消费潮流。
- **公司盈利水平下降, 经营费用率增加。**2024Q3 毛利率 22.75%, 同比-1.81pcts, 环比-2.12pcts; 净利率 4.19%, 同比-3.21pcts, 环比-3.14pcts。在原材料价格相对平稳的情况下, 公司产品促销力度加大, 导致利润率同比下滑。2024 年前三季度, 销售费用/管理费用同比分别+6.03%/-3.66%; 销售费用率/管理费用率分别为 13.43%/3.33%, 同比+1.44pcts/+0.16pcts。受到公司营收小幅下滑的影响, 经营费用率同比增加。
- **维持“增持”的投资评级。**公司是国内速冻米面行业头部企业, 考虑到市场需求疲软, 下调公司盈利预测, 预计 2024/2025/2026 可实现归母净利润分别为 6.11/6.87/7.22 亿元(前值为 8.06/8.58/9.06 亿元), EPS 分别为 0.70/0.78/0.82 元, 对应 PE 为 15.95/14.20/13.50 倍。根据行业可比公司平均市盈率情况, 公司仍处于合理估值区间, 考虑到公司餐饮渠道和电商渠道的成长性, 维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示:** 渠道拓展不及预期、原材料价格上涨、食品安全事件、市场竞争加剧等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,434	7,056	7,084	7,453	7,780
增长比率(%)	7.07	-5.09	0.40	5.22	4.38
净利润(百万元)	802	749	611	687	722
增长比率(%)	25.13	-6.55	-18.41	12.31	5.19
每股收益(元)	0.91	0.85	0.70	0.78	0.82
市盈率(倍)	12.16	13.01	15.95	14.20	13.50

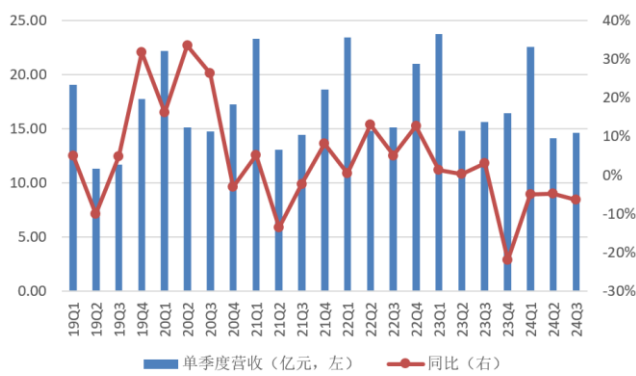
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603345.SH	安井食品	89.21	261.65	5.12	5.81	6.51	17.43	15.35	13.69
605338.SH	巴比食品	16.81	41.69	0.99	1.06	1.17	17.03	15.86	14.33
001215.SZ	千味央厨	32.88	32.64	1.34	1.58	1.82	24.43	20.80	18.04
002216.SZ	三全食品	11.22	98.64	0.74	0.80	0.87	14.94	13.94	12.76

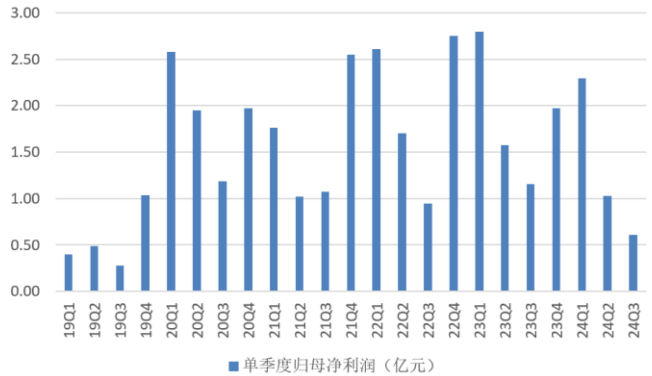
资料来源：Wind 一致预期，中原证券研究所（截至 2024 年 11 月 05 日）

图 1：2019-2024 年公司单季度营收及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2019-2024 年公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,667</b>	<b>3,561</b>	<b>3,305</b>	<b>3,634</b>	<b>3,940</b>
现金	1,517	815	550	787	1,012
应收票据及应收账款	390	450	413	434	468
其他应收款	54	56	56	57	61
预付账款	34	45	39	42	46
存货	1,217	1,107	1,159	1,227	1,265
其他流动资产	1,453	1,089	1,087	1,087	1,089
<b>非流动资产</b>	<b>2,871</b>	<b>3,961</b>	<b>4,774</b>	<b>4,805</b>	<b>4,826</b>
长期投资	272	307	317	338	361
固定资产	1,702	1,638	1,530	1,432	1,348
无形资产	228	386	392	445	517
其他非流动资产	669	1,630	2,535	2,590	2,600
<b>资产总计</b>	<b>7,537</b>	<b>7,521</b>	<b>8,078</b>	<b>8,439</b>	<b>8,766</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,380</b>	<b>2,914</b>	<b>3,290</b>	<b>3,394</b>	<b>3,452</b>
短期借款	150	100	300	300	300
应付票据及应付账款	1,416	1,179	1,368	1,396	1,427
其他流动负债	1,814	1,635	1,622	1,698	1,724
<b>非流动负债</b>	<b>277</b>	<b>266</b>	<b>245</b>	<b>245</b>	<b>245</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	277	266	245	245	245
<b>负债合计</b>	<b>3,656</b>	<b>3,180</b>	<b>3,535</b>	<b>3,639</b>	<b>3,696</b>
少数股东权益	1	1	1	1	1
股本	879	879	879	879	879
资本公积	290	306	304	304	304
留存收益	2,711	3,153	3,361	3,618	3,887
归属母公司股东权益	3,880	4,340	4,542	4,799	5,068
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,537</b>	<b>7,521</b>	<b>8,078</b>	<b>8,439</b>	<b>8,766</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,385</b>	<b>365</b>	<b>1,026</b>	<b>721</b>	<b>750</b>
净利润	802	750	611	687	722
折旧摊销	151	162	47	53	73
财务费用	5	8	0	0	0
投资损失	-55	-63	-41	-55	-57
营运资金变动	391	-514	318	12	-24
其他经营现金流	91	21	92	25	36
<b>投资活动现金流</b>	<b>-797</b>	<b>-836</b>	<b>-919</b>	<b>-54</b>	<b>-72</b>
资本支出	-441	-221	-55	-81	-90
长期投资	-409	-653	-48	-28	-40
其他投资现金流	53	37	-816	55	57
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>-222</b>	<b>-372</b>	<b>-430</b>	<b>-453</b>
短期借款	150	-50	200	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	21	16	-1	0	0
其他筹资现金流	-207	-188	-571	-430	-453
<b>现金净增加额</b>	<b>552</b>	<b>-694</b>	<b>-265</b>	<b>237</b>	<b>225</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>7,434</b>	<b>7,056</b>	<b>7,084</b>	<b>7,453</b>	<b>7,780</b>
营业成本	5,348	5,233	5,351	5,614	5,868
营业税金及附加	63	64	61	65	68
营业费用	884	810	815	866	897
管理费用	218	162	149	182	177
研发费用	46	33	39	41	41
财务费用	-13	-13	0	0	0
资产减值损失	-26	-18	-80	-18	-32
其他收益	151	164	154	162	173
公允价值变动收益	-12	-7	0	0	0
投资净收益	55	63	41	55	57
资产处置收益	-15	1	-5	-6	-4
<b>营业利润</b>	<b>1,021</b>	<b>951</b>	<b>780</b>	<b>878</b>	<b>923</b>
营业外收入	6	8	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,026</b>	<b>958</b>	<b>780</b>	<b>878</b>	<b>923</b>
所得税	224	208	169	191	200
<b>净利润</b>	<b>802</b>	<b>750</b>	<b>611</b>	<b>687</b>	<b>722</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>802</b>	<b>749</b>	<b>611</b>	<b>687</b>	<b>722</b>
EBITDA	1,138	1,042	827	930	996
EPS (元)	0.91	0.85	0.70	0.78	0.82

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	7.07	-5.09	0.40	5.22	4.38
营业利润 (%)	25.43	-6.85	-17.96	12.50	5.13
归属母公司净利润 (%)	25.13	-6.55	-18.41	12.31	5.19
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.07	25.84	24.47	24.68	24.57
净利率 (%)	10.79	10.62	8.63	9.21	9.28
ROE (%)	20.66	17.27	13.46	14.31	14.25
ROIC (%)	19.01	14.88	12.53	13.37	13.37
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.51	42.28	43.76	43.12	42.17
净负债比率 (%)	94.21	73.26	77.81	75.81	72.91
流动比率	1.38	1.22	1.00	1.07	1.14
速动比率	0.99	0.81	0.63	0.68	0.75
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.05	0.94	0.91	0.90	0.90
应收账款周转率	18.65	16.79	16.41	17.60	17.26
应付账款周转率	4.08	4.33	4.50	4.36	4.46
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.91	0.85	0.70	0.78	0.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.58	0.41	1.17	0.82	0.85
每股净资产 (最新摊薄)	4.41	4.94	5.17	5.46	5.76
<b>估值比率</b>					
P/E	12.16	13.01	15.95	14.20	13.50
P/B	2.51	2.25	2.15	2.03	1.92
EV/EBITDA	13.12	10.80	11.53	10.00	9.11

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。