

三全食品 (002216)

3Q18盈利同比持平，预计全年利润增30-60%

推荐 (维持)

现价: 5.84 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.sanquan.com
大股东/持股	陈泽民/10.37%
实际控制人	陈泽民
总股本(百万股)	812
流通 A 股(百万股)	572
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	47.45
流通 A 股市值(亿元)	33.41
每股净资产(元)	2.57
资产负债率(%)	46.80

行情走势图



相关研究报告

《三全食品*002216*渠道转型 B 端业务有亮点，短期行业竞争或仍较激烈》 2018-08-16
 《三全食品*002216*盈利质量提高，降费效果明显，18 高增有信心》 2018-04-20

证券分析师

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

刘彪 投资咨询资格编号
S1060518070002
0755-33547353
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

研究助理

蒋寅秋 一般从业资格编号
S1060117110064
0755-33547523
JIANGYINQIU660@PINGAN.COM.CN

何沛滨 一般从业资格编号
S1060118100014
HEPEIBIN951@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

三全食品公布18年三季报，1-3Q18实现营收41.9亿，同比+7.9%；归母净利0.9亿，同比+12%，每股收益0.11元。公司预计18年归母净利0.94-1.15亿，同比增30-60%。

平安观点:

- 3Q18 收入 11.1 亿，同比+6.7%，略低于我们预期的 9%；归母净利 0.07 亿，同比增 3.6%，低于我们预期的 22%，因 3Q17 归母净利 0.07 亿，基数小弹性较大。
- 速冻行业竞争仍激烈，收入增速难言改善。3Q18 收入增速 6.7%，同比降 2.5 pct。主要因速冻行业三足鼎立格局下竞争仍激烈、传统商超渠道渗透率已较高，观察商超渠道数据，18 年三全份额有所下降，而竞争对手正加速追赶。公司已开始注重 B 端客户，积极拓展餐饮特通、便利店渠道，但竞争同样激烈，且 B 端业务毛利率略低于传统 C 端业务，渠道转型效果仍待观察。
- 盈利能力同比持平，销售费用率略增。3Q 综合毛利率 32.5%，同比 +0.1pct。销售费用 3.07 亿，同比增 7.7%，费率 27.6%，同比略增 0.3pct；管理费用 0.41 亿，同比降 20.1%，费率 3.6%较 3Q17 降 1.3 pct，或因 3Q17 股权管理费用计提致基数较高。3Q18 其他收益 0.12 亿，主要为与日常经营活动相关的政府补助。3Q18 公司净利率 0.7%，同比持平。
- 长期看好产品结构升级、渠道转型、降费增效，“推荐”。公司产品线完善、渠道网络继续深化、品牌力较强，长期看仍具速冻米面食品龙头潜质。考虑公司继续加大产品推广力度、优化产品结构，深化渠道网络、提高产品渗透率，公司持续加强费用管控，优化资源配置，提高资源使用效率，预计对全年利润贡献有积极影响，上调 18、19 年 EPS 13%、5%至 0.12、0.14 元，同比增 38%、18%，对应 PE48、41 倍，维持“推荐”评级。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,781	5,256	5,665	6,243	6,909
YoY(%)	12.8	9.9	7.8	10.2	10.7
净利润(百万元)	39	72	99	117	144
YoY(%)	13.1	82.5	38.0	17.9	23.0
毛利率(%)	35.1	33.9	33.8	33.4	33.1
净利率(%)	0.8	1.4	1.8	1.9	2.1
ROE(%)	2.1	3.7	4.9	5.4	6.3
EPS(摊薄/元)	0.05	0.09	0.12	0.14	0.18
P/E(倍)	120.5	66.1	47.9	40.6	33.0
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0

- **风险提示：** 1、**重大食品安全事件的风险：**消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对公司信心降至冰点且信心重塑需要较长时间，从而造成业绩不达预期；2、**原材料价格大幅波动的风险：**公司主要原材料为肉类、面粉、糯米粉、蔬菜、芝麻、花生等农副产品，公司存在由于主要原材料价格发生变动而导致的经营业绩波动的风险；3、**新品推广不达预期的风险：**公司在产品创新上一直走在行业前列，未来仍将继续加大新产品研发，但若在渠道和终端推广不达预期，将对经营业绩产生影响。

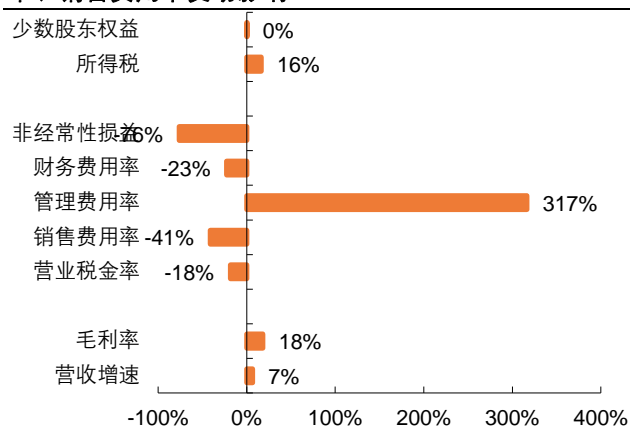
图表1 三季报快读：3Q18 收入增 6.7%，净利增 3.6%

单位：百万元，元/股

	3Q17	3Q18	QoQ	1-3Q17	1-3Q18	同比增速
营业收入	1,045	1,115	6.7%	3,885	4,192	7.9%
营业成本	707	753	6.5%	2,544	2,758	8.4%
毛利	338	362	7.1%	1,342	1,434	6.9%
毛利率	32.3%	32.5%	0.1%	34.5%	34.2%	-0.3%
营业税金及附加	12	14	17.8%	46	49	5.7%
销售费用	285	307	7.7%	1060	1127	6.3%
管理费用	51	32	-37.3%	154	144	-6.3%
财务费用	-1	0	-115.6%	-3	-2	-42.8%
资产减值损失	2	3	12.0%	8	13	74.8%
公允价值变动收益	0	0	-	0	0	-
投资收益	2	0	-97.6%	5	5	3.6%
营业利润	3	5	70.3%	105	122	16.6%
营业利润率	0.3%	0.5%	0.2%	2.7%	2.9%	0.2%
营业外收入	4	1	-85.0%	16	3	-84.0%
营业外支出	1	0	-59.6%	2	1	-40.1%
利润总额	6	5	-15.3%	119	123	3.9%
所得税	-1	-2	169.9%	39	34	-12.7%
所得税率	-66.0%	-38.2%	27.8%	38.8%	28.9%	-9.9%
净利润	7	7	3.3%	80	90	11.9%
净利率	0.7%	0.7%	0.0%	2.1%	2.1%	0.1%
少数股东损益	0	0	1967.5%	0	0	-69.3%
归属于母公司净利润	7	7	3.6%	80	90	12.0%
EPS	0.01	0.01	0.0%	0.10	0.11	10.0%

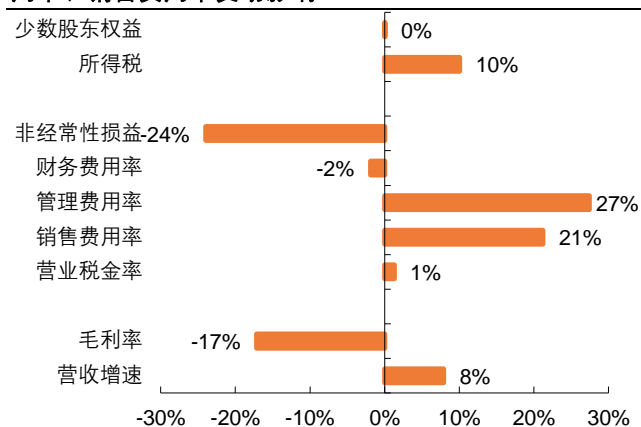
资料来源：公司公告、平安证券研究所、Wind

图表2 3Q18 净利增长主要由非经常性损益、管理费用率、销售费用率变动影响



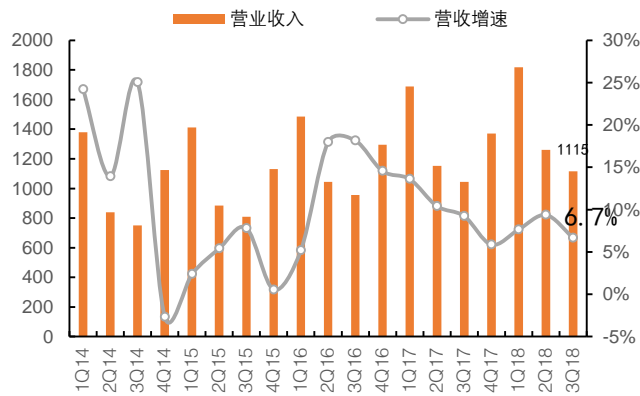
资料来源：公司公告、平安证券研究所、Wind

图表3 1-3Q18 净利增长主要由非经常性损益、管理费用率、销售费用率变动影响



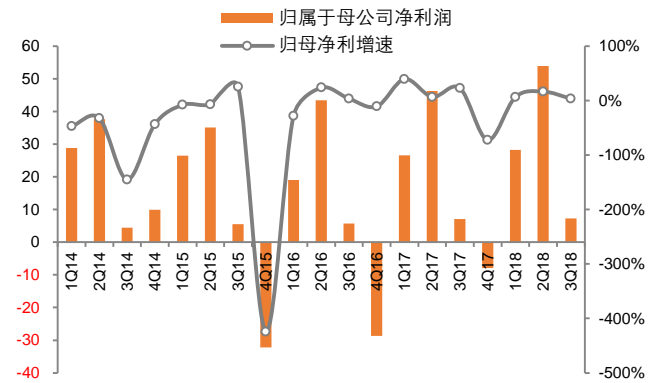
资料来源：公司公告、平安证券研究所、Wind

图表4 3Q18 营收 11.2 亿, 同比+6.7%, 单位: 百万元



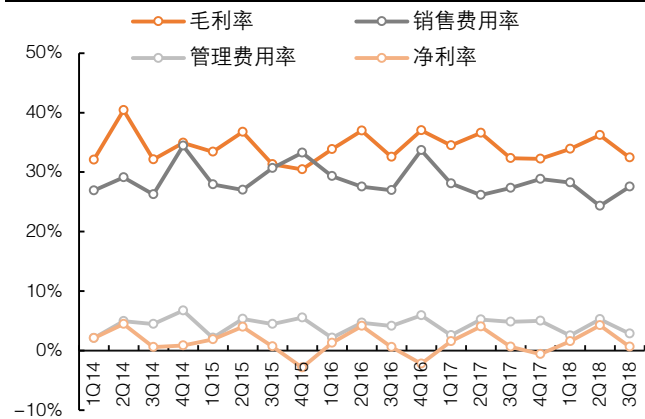
资料来源: 公司公告、平安证券研究所、Wind

图表5 3Q18 归母净利 0.07 亿, 同比+3.6%, 单位: 百万元



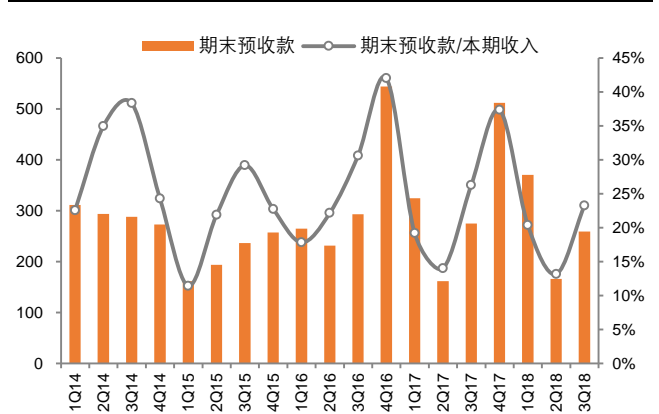
资料来源: 公司公告、平安证券研究所、Wind

图表6 3Q18 毛利率 32.5%, 同比+0.1 pct; 净利率 0.7%, 同比持平



资料来源: 公司公告、平安证券研究所、Wind

图表7 3Q18 期末预收款/本期收入比例 23.3%, 同比-3 pct



资料来源: 公司公告、平安证券研究所、Wind

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2377	2677	2996	3433
现金	694	815	962	1159
应收账款	434	477	521	579
其他应收款	56	63	68	76
预付账款	27	55	46	60
存货	1031	1154	1256	1410
其他流动资产	136	113	143	148
非流动资产	1985	2023	2027	2042
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1634	1641	1652	1662
无形资产	217	218	219	219
其他非流动资产	134	164	157	160
资产总计	4362	4700	5023	5474
流动负债	2158	2398	2603	2910
短期借款	70	70	70	70
应付账款	1209	1311	1450	1615
其他流动负债	879	1016	1083	1225
非流动负债	201	201	201	201
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	2359	2598	2804	3111
少数股东权益	5	5	6	6
股本	813	812	812	812
资本公积	293	292	292	292
留存收益	923	1022	1139	1283
归属母公司股东权益	1998	2096	2214	2358
负债和股东权益	4362	4700	5023	5474

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	351	260	271	322
净利润	72	99	117	144
折旧摊销	110	113	114	0
财务费用	-6	0	-0	-2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-32	40	4	0
其他经营现金流	207	6	36	179
投资活动现金流	-254	-137	-125	-126
资本支出	-110	-121	-125	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-145	-16	0	-126
筹资活动现金流	11	-1	0	2
短期借款	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0
其他筹资现金流	-39	-0	0	2
现金净增加额	108	121	147	198

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5256	5665	6243	6909
营业成本	3473	3751	4157	4625
营业税金及附加	54	57	62	69
营业费用	1455	1552	1686	1831
管理费用	223	215	228	242
财务费用	-6	0	-0	-2
资产减值损失	22	22	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	7	9	11
营业利润	98	133	157	192
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	106	131	155	190
所得税	34	32	38	46
净利润	72	99	117	144
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	72	99	117	144
EBITDA	202	247	271	306
EPS (元)	0.09	0.12	0.14	0.18

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	9.9	7.8	10.2	10.7
营业利润(%)	1352.6	35.9	17.6	22.5
归属于母公司净利润(%)	82.5	38.0	17.9	23.0
获利能力				
毛利率(%)	33.9	33.8	33.4	33.1
净利率(%)	1.4	1.8	1.9	2.1
ROE(%)	3.7	4.9	5.4	6.3
ROIC(%)	3.2	5.3	6.4	7.8
偿债能力				
资产负债率(%)	54.1	55.3	55.8	56.8
净负债比率(%)	-21.1	-25.9	-31.1	-37.6
流动比率	1.10	1.12	1.15	1.18
速动比率	0.62	0.64	0.67	0.69
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.25	1.28	1.32
应收账款周转率	13.0	12.9	13.1	13.1
应付账款周转率	3.1	3.0	3.1	3.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.12	0.14	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.32	0.33	0.40
每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.57	2.72	2.89
估值比率				
P/E	66.1	47.9	40.6	33.0
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	22.7	18.6	17.0	15.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033