

食品饮料/必需消费

三全食品 (002216)

三全鲜食有望开辟新增长空间

——三全食品调研简报

胡春霞 (分析师) 闫伟 (研究助理)
021-38676186 021-38674873
huchunxia@gtjas.com yanwei@gtjas.com
证书编号 S0880511010015 S0880113090019

本报告导读:

三全鲜食有望开辟新增长空间,三全和龙凤的协同效应将逐步体现。维持目标价 24.4 元,增持。

事件:

- 我们于近期调研了三全食品,就龙凤整合进度、三全鲜食进展等情况与管理层进行了交流。

评论:

- 投资建议:维持增持。**由于三全鲜食项目前景存一定不确定性,维持 2014-15 年 EPS 预测 0.21、0.34 元,维持目标价 24.4 元,对应 2015 年 1.7 倍 PS,维持增持评级。
- 三全鲜食具“方便快捷”优势,有望开辟新增长空间。**公司鲜食项目定位于解决一线城市白领午餐需求,预计潜在市场达百亿以上。主要选择商务写字楼、A 类商圈进行网点铺设,从终端调研来看,初期网点剩余率在 10%以内、市场需求旺盛。方便快捷+品牌背书质量保证,有助其逐步抢占传统餐厅市场;而相比全家等便利店午餐模式,三全鲜食更加方便快捷(手机下单支付,距离更近)、口味更丰富(初期已有 24 种、每天都不一样,后续还会继续开发新口味)。预计 2015 年有望在上海、北京布局 1500-2000 个网点,有望贡献 1.5-2 亿收入。
- 龙凤渠道整合已基本完成,收购协同效应将逐步体现。**经过 2014 年 2、3 季度对于龙凤渠道端的整合,预计目前三全和龙凤在经销商体系、价值链分配上已基本一致。以后两品牌定位有区隔:龙凤定位高端、三全定位中端,预计 2015Q4 开始整合以后的生产、销售协同效应将全面发挥。历史上龙凤在高峰期曾达到约 9 亿收入,预计未来 3 年龙凤收入将实现快速恢复,有助公司收入增速保持 20-30%。
- 未来 3 年净利率有望逐步恢复至 4-5%。**受整合期间龙凤收入处低谷、费用投放加大影响,预计 2014 年公司销售费用率 28%左右,净利率 2%左右、大幅低于历史正常水平。经过整合,由于龙凤定位高端,且与三全有生产、销售协同效应,预计其潜在净利率应在 5%以上、高于三全的历史中枢。未来 3 年,随着龙凤收入快速恢复,公司净利率有望逐步恢复至 4-5%。
- 核心风险:**速冻米面食品市场竞争加剧;食品安全问题。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.40

上次预测: 24.40

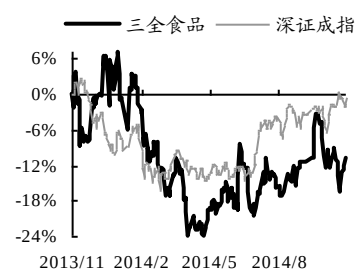
当前价格: 19.95

2014.11.25

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.75-24.65
总市值 (百万元)	8,022
总股本/流通 A 股 (百万股)	402/279
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	69%
日均成交量 (百万股)	2.80
日均成交值 (百万元)	55.75

52 周内股价走势图



相关报告

- 《股权激励完成有难度,商业模式创新值得称赞》2014.10.30
- 《全年完成 30% 收入增速有压力》2014.08.28
- 《收入快速增长趋势明确》2014.05.18
- 《未来 3 年费用率难降,看好收入目标顺利实现》2014.04.24
- 《龙凤将加速恢复,看好收入目标顺利实现》2014.02.19

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		