

2014年07月04日

三全食品 (002216)

——与时俱进，关注优质公司积极变化

报告原因：强调原有的投资评级

买入

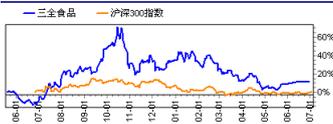
维持

市场数据:	2014年07月03日
收盘价(元)	19.26
一年内最高/最低(元)	29.3/15.4
上证指数/深证成指	2063/7336
市净率	4.3
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	5310

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年03月31日
每股净资产(元)	4.53
资产负债率%	43.79
总股本/流通A股(百万)	402/276
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《三全食品(002216)13年业绩快报点评：四季度收入加速增长，发展势头良好》 2014/02/28

《三全食品13年三季报点评：所得税导致业绩低于预期，收入较快增长可期》 2013/10/29

证券分析师

金凤 A0230514030001
jinfeng@swsresearch.com

联系人

姚彦君
(8621)23297818x7455
yaoyj@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	3,603	34	118	-16	0.29	34.9	6.6	66
2014Q1	1,380	24	29	-47	0.07	32.1	1.6	-
2014E	4,801	33	134	13.8	0.33	33.3	7.1	57.6
2015E	6,303	31	170	26.6	0.42	33.1	8.4	45.5
2016E	8,323	32	221	29.9	0.55	32.7	9.9	35.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

● **投资评级与估值：**预计14-16年收入分别为48.01、63.03、83.23亿元，同比增长33.26%、31.29%、32.04%，EPS分别为0.33元、0.42元和0.55元，分别增长13.8%、26.6%和29.9%。公司收入保持高速增长，速冻食品的行业空间广阔（千亿空间），目前的市值仅为78亿，对应2014年市销率仅为1.6倍，远低于成长型食品股的平均水平，公司作为行业龙头，一直积极创新引领行业发展趋势，建议积极关注。

● 有别于大众的认识：

● **1、速冻食品行业是千亿空间可期的朝阳行业：**速冻食品代表着未来健康、便捷的方向，根据统计速冻食品行业数据来看，2013年行业收入达到649.8亿元，近三年复合增速20%以上，是食品板块增速最快的子行业。参考欧美的发展历史来看，随着消费升级趋势演进、社会生活节奏加快、年轻消费群体占比提高，速冻在现代人的生活中渗透比例将逐步提高。同时更应积极关注业务市场的发展，我国餐饮市场上万亿的巨大空间，是速冻食品未来可以拓展的方向。

● **2、三全作为行业龙头一直积极创新引领行业发展，关注新时代趋势下积极变化：**公司成立20年来，一直专注于速冻食品行业，坚持专业、专注。从最初的三全“凌”汤圆，到2008年推出“状元”系列水饺，2011年推出“果然爱”水果汤圆，2012年底推出“私橱”系列水饺，三全一直坚持积极创新引领行业发展。根据我们草根调研，2014年端午前后推出一款转为互联网电商打造的粽子产品“呆萌版”三全龙舟粽，良好的体验设计使产品热卖，我们预计粽子产品的热卖会提升二季度整体的收入增速。快消品渠道的变革经历过从大流通到商超卖场的演变，随着电商渠道的扩张和下沉，预计未来将是多渠道并存的状态，我们看好三全在未来渠道变革的时代继续积极创新，保持行业领先地位。

● **股价表现催化剂：**新产品推出、新渠道开拓。

● **核心假设风险：**短期利润可能不达预期。

表 1: 盈利预测表 (单位: 万元, %, 元)

项目	2011	1~3Q12	2012	1~3Q13	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	262648	193485	268057	244829	360333	480063	630337	832291
营业成本	178799	124355	177994	156716	234516	320019	421787	560376
营业税金及附加	2245	1862	2585	1934	2862	4561	5988	7907
销售费用	60490	51523	66633	66587	99101	123376	160484	209987
管理费用	9537	7252	9392	8819	12026	18626	24394	29962
财务费用	-627	-562	-857	-343	-407	-672	-882	-1165
资产减值损失	72	-35	85	-26	371	250	250	240
投资收益	0	0	0	403	403	0	0	0
营业利润	12132	9090	12225	11546	12268	13903	18316	24984
营业外收入	3746	2155	4138	2373	4547	4500	4500	4500
营业外支出	301	413	723	241	765	500	500	500
利润总额	15577	10833	15641	13679	16050	17903	22316	28984
所得税费用	2130	1718	1991	3623	4236	4691	5579	7246
少数股东损益	-334	-57	-345	-1	1	-233	-290	-377
归属母公司所有者的 净利润	13781	9172	13994	10056	11813	13445	17027	22115
净利润增长	11.6%	1.5%	1.5%	9.6%	-15.6%	13.8%	26.6%	29.9%
每股收益(按最新总股本)	0.685	0.228	0.348	0.250	0.294	0.334	0.423	0.550

资料来源: 申万研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。