

三全食品(002216)/饮料制造
控费提效显著, 业绩加速释放
评级: 买入(维持)

市场价格: 17.70

分析师: 范劲松
执业证书编号: S0740517030001
研究助理: 房昭强

Email: fangzq@r.qlzq.com.cn

分析师: 龚小乐
执业证书编号: S074051807005

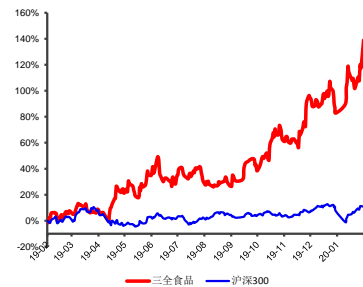
Email: gongxl@r.qlzq.com.cn

分析师: 熊欣慰
执业证书编号: S0740519080002

Email: xiongwx@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	799
流通股本(百万股)	565
市价(元)	17.70
市值(百万元)	14100
流通市值(百万元)	10000

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三全食品_深度报告: 零售提效+ 餐饮放量, 改革红利加速释放
- 2 三全食品_公司点评: 业绩超预期, 改革进入快车道

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,256	5,539	5,992	6,590	7,320
增长率 yoy%	9.93%	5.39%	8.16%	9.99%	11.08%
净利润	72	102	210.64	319.37	430.52
增长率 yoy%	82.45%	41.49%	106.71%	51.62%	34.80%
每股收益(元)	0.09	0.13	0.27	0.39	0.53
每股现金流量	0.44	0.61	0.24	0.80	0.56
净资产收益率	3.60%	4.94%	3.46%	5.04%	6.28%
P/E	196.43	138.83	68.04	44.87	33.29
PEG	3.07	2.25	0.91	0.70	0.54

备注:

投资要点

- **事件: 公司发布 2019 年业绩快报, 公司实现营业收入 59.91 亿元, 同比增长 8.16%; 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 106.69%; 基本每股收益 0.27 元, 同比增长 107.69%。**
- **业绩接近指引上限, 四季度业绩加速释放。**公司全年营收和净利润增速分别为 8.16%和 106.69%, 利润增速接近业绩预告上限, 计算可得 19Q4 收入和净利润分别为 17.8、0.94 亿元, 同比增速分别为 32.22%和 683.58%, 环比前三季度明显提速, 我们认为原因一是公司积极开拓经销渠道, 提升运营效率驱动销量高增长; 二是春节提前效应驱动经销商 12 月积极备货; 三是通过提价和产品结构优化驱动的吨价提升贡献。
- **红标零售提效+绿标餐饮发力驱动净利率提升。**2019 年公司净利率同比提升 1.68pct 至 3.52%, 其中 19Q4 净利率 5.28%, 同比提升 4.36pct。我们认为一是提价+产品结构优化有效对冲成本压力。19Q4 公司主要原材料猪肉等均有上涨, 通过提价+促销减弱+结构优化, 对价值链也进行了重新规划, 保证渠道利润的同时也有效缓解了成本压力。二是红标控费提效驱动。公司红标传统零售市场通过优化产品结构, 积极拓展销售渠道, 直营转经销, 减费提效显著提升净利率。根据渠道调研, 我们预计零售业务中经销占比提升至 60%以上。三是利润率更高的绿标餐饮业务持续发力。公司餐饮业务市场通过继续加大产品研发、扩大生产规模、深耕渠道, 根据我们渠道调研, 预计 19Q4 绿标收入延续前三季度 40%以上高增长趋势同时带动整体净利率提升。
- **改革进入快车道, 看好公司利润持续释放。**我们认为公司竞争优势一是全国品牌力在速冻食品消费者评价榜位居前列; 二是全国生产基地布局及冷链配送能力发达, 销售网络全国范围快速响应为公司扩张提供保障。三是大刀阔斧的改革, 管理改善明显。组织架构方面为红标和绿标事业部制, 独立运营, 分开考核; KPI 改收入导向为利润导向的“3+1”机制, 激发员工积极性。在零售提利+餐饮放量驱动下, 公司进入增长快车道。
- **盈利预测及投资建议: 看好利润高弹性。**公司具有产能、供应链以及品牌优势, 在红标控费提效、绿标放量增利的带动下, 四季度明显提速, 预计未来有望延续快速增长势头。我们调整盈利预测, 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 59.92/65.90/73.20 亿元, 同比增长 8.16%/9.99%/11.08%; 净利润分别为 2.11/2.31/4.30 亿元, 同比增长 106.71%/51.62%/34.8%, 对应 EPS 分别为 0.27、0.39、0.53 元(前次为 0.20、0.32、0.45 元), 买入评级。

- 风险提示：食品安全风险、市场竞争加剧、原材料价格波动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。