

内部优化成效明显，疫情利好公司去库存

三全食品 (002216)

事件

公司发布 2019 年业绩快报：

2019 年实现营收 59.92 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%；实现基本每股收益 0.27 元，同比增长 107.69%。

2019 年 Q4 单季实现营收 17.81 亿元，同比增长 32.22%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比增长 683.33%。

简评

优化已见成效，利润端改善明显

公司 2019 年 Q3 以来，利润率明显改善。除去 Q4 收到政府补助 1045.57 万元外，主要原因均来自公司多项优化措施：①积极拓展餐饮渠道，通过产品研发、渠道深耕等方式加码餐饮业务拓展，促进销售额增长；②公司加大内部组织效率等策略实现经营效益显著提升，今年开始进行了全面组织架构改革和绩效机制优化，不仅提升了员工的积极性，更促使费用使用效率得到优化，盈利能力水平提升。至 2019 年 Q4，公司整体净利率水平达到 5.28%，较前三季度增加 2.51pct。即使剔除政府补助，公司的净利率水平也能达到 4.72%，公司内部优化措施已经产生明显成效。考虑到公司未来继续发力餐饮渠道，盈利能力高于家庭端，未来净利率有望进一步提升。

公司短期受疫情影响，销售明显提升

由于疫情影响，当前居民消费中，家庭备餐需求大幅增加。水饺面点等速冻食品成为居家囤货必备。今年春节前置，公司本身节前库存高于同期水平，但由于疫情影响，终端销售市场需要旺盛，去库存速度快，据公司披露：

①由于库存消化快、物流问题等，部分地区部分终端门店速冻产品已经出现了缺货情况，渠道库存低于历史同期，在此情况下，经销商补货意愿强，公司订单量较同期呈提升趋势；

②疫情虽然对餐饮业有负面影响，但公司餐饮业务占比仍处于较低水平。同时，公司的餐饮客户中，主要为属于刚需消费的早餐店、外卖店，而偏重于聚餐需求的中大型连锁品牌餐饮客户占比比较低，预计公司餐饮业务受本次疫情影响也较小。

上调

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

吕睿竞

lvruijing@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519020001

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100002

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2020 年 02 月 25 日

当前股价：17.7 元

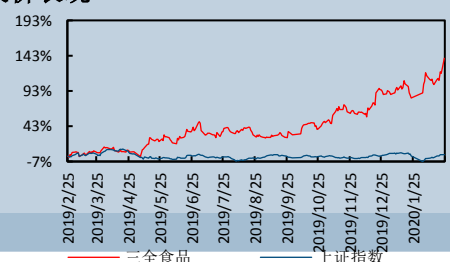
目标价格 6 个月：20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	30.72/28.89	46.52/41.46	144.24/136.14
12 月最高/最低价 (元)			17.72/7.2
总股本 (万股)			79,925.82
流通 A 股 (万股)			56,556.45
总市值 (亿元)			141.47
流通市值 (亿元)			100.1
近 3 月日均成交量 (万)			807.21
主要股东			
陈泽民			10.51%

股价表现



多管齐下，改革红利推动公司步入发展快车道

2019 年为公司的调整之年，明确了红标事业部和绿标事业部分别负责零售市场和餐饮市场的开发销售推广。红标产品控费体校，以盈利为标准剔除亏损产品、亏损门店，去伪存真，加快产品结构升级；而绿标致力于则以企业的品牌优势、工业化转化能力、标准化产品作为核心竞争力，为餐饮客户提供优质产品。同时，公司在 2019 年还与河南省 7-Eleven 便利店开展合作，进一步挖掘自身优势拓展业务。综合来看，公司短期受疫情影响快速去库存，中长期则受益于改革红利，有望迎来收入、利润双双提升。

盈利预测：

预计 2019-2021 年公司实现收入 59.92、66.69、71.49 亿元，实现归母净利润 2.11、2.86、3.50 亿元，对应 EPS 为 0.27、0.36、0.44 元/股。

风险提示：

食品安全风险，非洲猪瘟风险，猪价上涨风险带来原材料上涨风险，费用把控力度变弱风险等。

预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	5539.32	5991.51	6668.55	7148.69
营业收入增长率	5.39%	8.16%	11.30%	7.20%
净利润（百万）	101.9	210.62	285.81	349.55
净利润增长率	41.49%	106.69%	35.70%	22.30%
EPS（元）	0.127	0.27	0.36	0.44
P/E	139.37	65.56	49.48	40.46

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017年新财富入围团队核心成员，2018年5月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

吕睿竞：执业资格证书 S1440519020001，北京大学经济学硕士，2018年9月加入中信建投证券，曾就职于安信证券、埃森哲咨询。

纪宗亚：执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

陈语匆：执业证书编号 S1440518100010，中信建投证券食品饮料行业分析师，英国阿斯顿大学金融专业硕士。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859