

2010年8月25日

食品饮料行业

三全食品 (002216)

评级：中性

食品饮料行业研究员

王永锋

执业证书编号：S0070210070004

电话：010-88086830-722

邮箱：wangyf@rxzq.com.cn

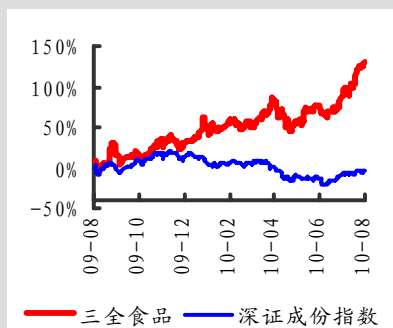
6-12个月目标价：-

最新股价：37.50

基本资料

总股本（百万）	187
流通股A股（百万）	48
总市值（百万）	7013
每股净资产（元）	5.09
资产负债率%	36.60
流通B股/H股（百万）	-/-

三全食品股价与深证成指对比：



相关研究：

《三全食品年报点评：产能增加和产品结构改善是公司未来最大看点》

2010/04/08

毛利率降低、期间费用率上升导致较低利润增速

投资要点

- **2010年中报业绩符合预期。**三全食品2010年上半年实现营业收入9.99亿元，同比增长25.02%；归属于母公司净利润0.56亿元，同比增长16.47%；实现每股收益0.30元，符合我们之前的预期。
- **毛利率降低、期间费用率上升导致利润增速低于收入增速。**1、毛利率降低。毛利率降为36.46%，较上年同期下滑0.49个百分点，主要是汤圆和水饺毛利率下滑所致。分产品来看，上半年汤圆、水饺、粽子、面点及其他收入占比分别为37.58%、36.50%、9.31%、16.62%，毛利率分别提升-3.24、-1.16、13.83、-0.87个百分点。其中粽子产品毛利率提高主要是公司中高档的常温粽子销量增加所致。2、期间费用率上升。期间费用率上升为31.05%，较上年同期增加0.49个百分点，主要是公司对终端市场进行深耕管理引起销售费用增加28.96%所致。
- **营业收入、所得税率、营业外收入均同比增加。**1、营业收入增加。营业收入同比增长25.02%，其中汤圆、水饺、粽子、面点及其他收入分别同比增长41.59%、20.64%、-6.85%、26.02%。2、所得税率增加。所得税率增加为18.78%，较上年同期上涨5.86个百分点，主要是子公司河南全惠食品有限公司本期开始缴纳企业所得税所致。3、营业外收入增加。营业外收入达0.22亿元，较上年同期增长112.16%，占税前利润比重达30.82%，主要是子公司郑州全新食品有限公司和郑州全味食品有限公司上半年收到的增值税退税款0.20亿元。
- **产能增加、产品结构改善是公司未来两年的主要看点。**1、产能增加。2009年末总产能为21.66万吨，随着华南、西南和华东基地的建成投产，预计2011年末公司产能将达到33.66万吨。2、产品结构改善。公司为应对新形势和市场快速变化积极调整产品结构，不断开发适合市场需求的新产品，为公司的产品销售增长带来保障。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计2010~2012年公司分别实现每股收益0.63/0.93/1.42元，对应的动态PE分别为60/40/26倍。目前公司股价已经反映出其真实业绩水平，2011年市盈率达到40倍，我们维持公司“中性”投资评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1445	1767	2265	3017
同比（%）	4.48%	22.26%	28.20%	33.19%
归属母公司净利润（百万元）	89	117	174	266
同比（%）	14.10%	31.33%	48.56%	53.16%
毛利率（%）	38.11%	35.71%	35.75%	36.31%
每股收益（元）	0.47	0.63	0.93	1.42

附表 1 利润预测表（百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	1445	1767	2265	3017
减：营业成本	929	1135	1443	1902
营业税金及附加	9	11	14	19
营业费用	361	434	545	710
管理费用	63	77	99	132
财务费用	-1	-2	-2	-1
资产减值损失	2	2	2	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	82	110	164	253
加：营业外收入	17	21	27	35
减：营业外支出	6	7	9	13
三、利润总额	94	123	181	276
减：所得税费用	5	6	8	10
四、净利润	89	117	174	266
归属母公司净利润	89	117	174	266
少数股东损益	0	0	0	0
五、每股收益（元）	0.47	0.63	0.93	1.42
股本（百万股）	94	187	187	187

数据来源：公司年报，日信研究

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12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。

行业投资评级:

以报告日后的6-12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。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。