

利润增长稳定，成本压力中短期内仍然存在 ——公司 2010 年年报点评

三全食品
002216

事件

公布 2010 年年报

评述

报告期内公司实现营业收入 19.23 亿元，同比增长了 33.15%；实现营业利润 1.05 亿元，同比增长了 28.05%；利润总额为 1.39 亿元，同比增加了 47.87%；净利润为 1.23 亿元，比去年同期增长了 38.20%。归属于母公司所有者的净利润为 1.23 亿元，同比增长了 32.25%，基本每股收益为 0.66 元。

公司去年整体业务的毛利率为 33.47%，较去年同期下降了近 2.3%，除了粽子毛利率有小幅上涨（+0.78%）外，其他产品毛利率均出现不同程度的下降。我们认为毛利率下降的主要原因系原材料价格的上涨，从公司主要原材料面粉和猪肉的年平均价格涨幅来看，2010 年面粉和猪肉均价较 2009 年分别上涨了 24.60% 和 3.81%，我们认为中短期原材料价格仍有上升动力，所以公司未来仍有可能面对较大的成本压力。

值得注意的是，公司在不利的通胀条件下，不但业绩增长稳定，而且销售费率在原来的基础上又下降了 1%，管理费亦下降了 0.5%，可见公司有很强的费用控制能力。

我们认为公司未来业绩增长推动力有二：一是公司产能的扩张；西南基地去年中期达产，今年开始全年贡献产能，而华东基地今年终于正式开工，预计于 2012 年末开始贡献产能。除此之外，公司正在推进非公开发行，募投资金全部用来建设综合基地二期，提供更多产能支持。二是产品结构的改善，抵抗通胀，提振毛利率；公司正处于一个品牌升级的过程，从长期来看公司将会形成以中高端产品为主，逐渐淘汰低端产品的态势。目前公司更加注重品牌形象的提升，并且加强了产品种类和口味等技术的研发，这些都是未来产品结构提升的催化剂。

另外，随着人们食品安全意识的不断提高，参差不齐的食品加工产业未来势必淘汰部分落后产能，我们长期看好公司在行业竞争中的优势地位。我们预计公司 2011-2012 年的每股收益为 0.80、1.03，给予公司增持评级。

维持

增持

分析师：徐玲玲

投资咨询执业证书编号：

S0630511010004

联系信息：

021-50586660-8634

xll@longone.com.cn

日期

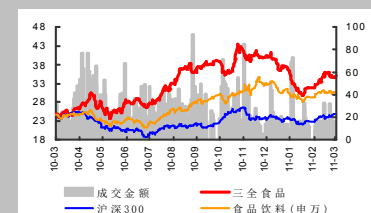
分析：2011 年 03 月 09 日

调研：有

价格

35.05

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1
EPS	0.66	0.80	1.03
PE	53	44	34
PB	6.40	5.80	5.18

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

100408	案头简评	增持
--------	------	----

作者简介

徐玲玲：经济学硕士，2008 年加入东海证券研究所，主要负责食品饮料和餐饮旅游行业的研究

重点跟踪公司——五粮液、泸州老窖、张裕、三全食品、南宁糖业、湘鄂情、首旅股份、丽江旅游等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660