太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-11-29

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

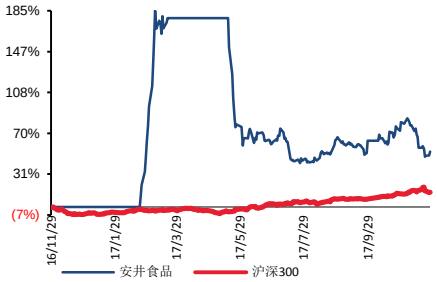
目标价：33.60

昨收盘：24.18

日常消费 食品、饮料与烟草

# 安井食品跟踪点评：高增长路径清晰，综合实力突出

■ 走势比较




■ 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 216/54 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,224/1,306 |
| 12 个月最高/最低(元) | 45.68/16.01 |

**相关研究报告：**

安井食品（603345）《安井食品跟踪点评：收入增长加快、利润改善明显，上调目标价至 33.60 元》--2017/11/06

安井食品（603345）《2017 年中报点评：收入恢复较快增长，成本提升拉低盈利》--2017/08/11

**证券分析师：黄付生**

电话：010-88695133

E-MAIL：huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

**证券分析师：郑汉镇**

电话：13028853033

E-MAIL：zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117070027

## 一、下游需求回暖，收入利润加速增长，行业龙头地位稳固

安井食品作为国内最大的速冻食品企业之一，销售规模超过 30 亿元。年初以来，伴随下游需求回暖，公司的收入、利润均实现加速增长。目前，华南市场和华东市场作为相对成熟的市场，市场份额持续提升；东北市场则稳健增长，增速有望保持在 20%左右，五年有望实现翻番。公司作为行业龙头老大地位十分稳固，伴随收入规模扩大，经济效应开始突显，费效比逐渐改善，盈利能力增强，未来受益于行业增长和集中度提升，有望长期保持较强的内生增长。

## 二、持续扩充产能保障长期供应和新品拓展，明年低基数高增长

公司制定了清晰的产能规划和布局。目前泰州二期的产能逐步释放，辽宁工厂明年进一步扩产，在建的四川、湖北产能也在稳步地推进。产能补充有助于解决今年火锅料供应不足的问题，也能保证未来长期供应和新品拓展的需求。考虑今年九月份厦门工厂因为金砖会议停产影响销售、增加费用，明年低基数轻费用，收入利润有望继续高增长。

目前火锅料销售占比高、需求较好；鱼糜类产品在替换淡水鱼浆之后成本下降；米面制品主打差异化，高速增长；发面点心作为长线产品之一，已逐步发展成为华南、华东强势品牌；其他特色产品增长明显。同时，公司发力小龙虾进军新千亿市场，明年开始贴牌和委托加工。小龙虾制造业未来潜力巨大，公司向上游有天然优势，量产做大可期。

## 三、渠道策略清晰，稳健发展可期，看好未来布局以及成长空间

公司渠道策略清晰。20%走商超，80%走大流通和餐饮渠道。销售人员激励到位，经销商利润空间具备行业竞争力。火锅料在餐饮渠道中的粘合度较高，米面制品和其他长线产品的渠道兼容性很强，市场推广比较顺利。伴随分区域销售规模扩大，公司还将进一步加强生产布局，缩短配送半径，节约运输费用。目前判断，费用节省有望超出摊销额。伴随更多的生产布局和产能释放，以及销售规模扩张和新品的推广，经销商数量和销售团队都有望逐步加强。产品、产能、渠道多项共振。

**盈利预测与评级：**

**仅考虑内生增长，测算 2017~2019 年收入增速分别为 16%／18%／20%，净利润增速分别为 12%／25%／28%，对应 EPS 为 0.92／1.15／1.47。综合考虑未来公司收入、利润的增长情况，以及 PS 估值情况，给予 2018 年目标价 33.60 元，“买入”评级。**

**风险提示：**

市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；新品拓展不及预期等。

■ **主要财务指标**

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 2997 | 3491 | 4135 | 4962 |
| 净利润(百万元) | 177 | 199 | 249 | 317 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.82 | 0.92 | 1.15 | 1.47 |

*资料来源：Wind，太平洋证券*

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zxy_lmm@126.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 沈颖 | 13636356209 | shenying@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 广深销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafanglong@126.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |

**研究院/机构业务部**

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。