

安井食品 (603345)

强烈推荐

行业：食品饮料

夯实龙头地位，新品助力成长

公司主营速冻食品生产销售，以火锅料制品为主（2016 年收入占比 74.14%），面米制品为辅，是速冻火锅料制品行业龙头，2016 年实现营业收入 30 亿元，2017 年前三季度实现营收 24.38 亿元，同比增长 16.57%

- ◇ **行业高增长，市场自沿海向内陆拓展，龙头受益。**我国速冻制品行业规模约 800 亿元，行业保持两位数增长，由于为饮食习惯差异，华东是速冻鱼糜制品消费核心区域，以复制性强、消费者教育成本低的火锅作为载体，内陆地区成为速冻鱼糜类火锅制品重要拓展区域，公司作为龙头将直接受益于行业发展红利。
- ◇ **产能扩充打破瓶颈，新品助力成长。**冷冻食品对仓储物流要求高，公司是行业布局全国产能，目前在福建、辽宁、江苏、四川、湖北共有 6 个生产基地，泰州二期产能逐步释放，2017 年新增产能 5 万吨（18%），预计 2018 年再新增产能 5 万吨。公司不断加大研发投入，新品陆续上市有效带动销售规模扩大，进军小龙虾千亿市场，明年开始贴牌和委托加工，借助上游采购优势（与湖北水加工企业长期合作），有望挖掘营收增长新动能。
- ◇ **渠道基础扎实，费用率稳步下降。**公司经销模式、商超、特通客户收入占比约为 80%、17%、3%，合作经销商及大型商超 600 多个，包括沃尔玛、永辉、大润发、苏果等大型连锁超市以及海底捞等知名特通餐饮客户，营销网络健全健康有利于新品推进，规模效应逐渐显现，2017 年前三季度期间费用率同比下降 0.5%，预计未来将稳步下降。
- ◇ 我们看好公司行业龙头优势及产品拓展策略。预测 2017E/2018E/2019E 对应 EPS0.92/1.15/1.47 元，当前股价对应 2018 年 20.5xPE，给予“强烈推荐”评级。
- ◇ **风险提示：**市场拓展不及预期；产能扩充不及预期；新品开发不及预期等。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2997	3480	4095	4938
收入同比(%)	17%	16%	18%	21%
归属母公司净利润	177	199	248	317
净利润同比(%)	38%	12%	25%	28%
毛利率(%)	27.1%	26.5%	26.8%	27.3%
ROE(%)	17.7%	11.5%	12.8%	14.4%
每股收益(元)	0.82	0.92	1.15	1.47
P/E	28.73	25.66	20.57	16.06
P/B	5.07	2.94	2.63	2.32
EV/EBITDA	16	17	14	11

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与者：高驰

S0960116030009

0755-82026810

gaochi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 30

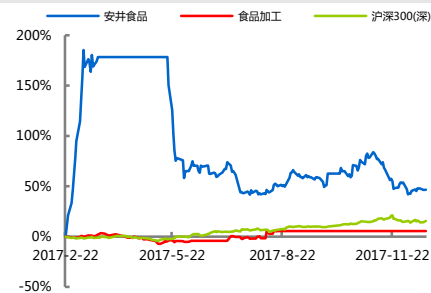
当前股价 23.59

评级调整 首次

基本资料

总股本(百万股)	216
流通股本(百万股)	54
总市值(亿元)	51
流通市值(亿元)	13
成交量(百万股)	1.02
成交额(百万元)	23.94

股价表现



相关报告

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1271	1984	2463	3079
现金	378	628	935	1296
应收账款	106	139	164	198
其它应收款	3	5	6	8
预付账款	32	28	38	43
存货	738	895	1031	1246
其他	13	289	289	289
非流动资产	1208	1172	1120	1067
长期投资	0	0	0	0
固定资产	973	977	952	912
无形资产	90	90	90	90
其他	145	105	78	64
资产总计	2479	3156	3583	4146
流动负债	1413	1370	1593	1892
短期借款	172	0	0	0
应付账款	577	665	779	934
其他	664	705	813	958
非流动负债	61	52	53	56
长期借款	0	0	0	0
其他	61	52	53	56
负债合计	1474	1423	1646	1948
少数股东权益	0	0	0	0
股本	162	216	216	216
资本公积	109	626	626	626
留存收益	733	892	1095	1356
归属母公司股东权益	1005	1734	1937	2198
负债和股东权益	2479	3156	3583	4146

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	-103	352	418
净利润	177	199	248	317
折旧摊销	85	50	52	53
财务费用	6	6	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-58	-328	51	45
其它	6	-30	1	2
投资活动现金流	-247	0	0	0
资本支出	248	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	13	352	-45	-56
短期借款	-1	-172	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	54	0	0
资本公积增加	0	517	0	0
其他	13	-46	-45	-56
现金净增加额	-18	249	307	362

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2997	3480	4095	4938
营业成本	2184	2558	2997	3591
营业税金及附加	25	29	34	41
营业费用	424	485	569	686
管理费用	145	164	192	227
财务费用	6	6	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	210	238	302	393
营业外收入	22	22	22	22
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	231	259	323	413
所得税	54	60	75	96
净利润	177	199	248	317
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	177	199	248	317
EBITDA	302	295	354	446
EPS (元)	1.09	0.92	1.15	1.47

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	17.0%	16.1%	17.7%	20.6%
营业利润	54.4%	13.1%	26.9%	29.9%
归属于母公司净利润	38.2%	11.9%	24.8%	28.0%
获利能力				
毛利率	27.1%	26.5%	26.8%	27.3%
净利率	5.9%	5.7%	6.1%	6.4%
ROE	17.7%	11.5%	12.8%	14.4%
ROIC	19.7%	16.6%	22.6%	32.5%
偿债能力				
资产负债率	59.5%	45.1%	45.9%	47.0%
净负债比率	11.67%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	0.90	1.45	1.55	1.63
速动比率	0.38	0.79	0.90	0.97
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.24	1.22	1.28
应收账款周转率	30	28	27	27
应付账款周转率	4.09	4.12	4.15	4.19
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.92	1.15	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	-0.48	1.63	1.93
每股净资产(最新摊薄)	4.65	8.02	8.96	10.17
估值比率				
P/E	28.73	25.66	20.57	16.06
P/B	5.07	2.94	2.63	2.32
EV/EBITDA	16	17	14	11

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞,中国中投证券财富研究部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
高驰,中投证券行业研究助理,香港城市大学应用经济学硕士,中山大学岭南学院金融学学士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434