

2018年01月22日

公司研究

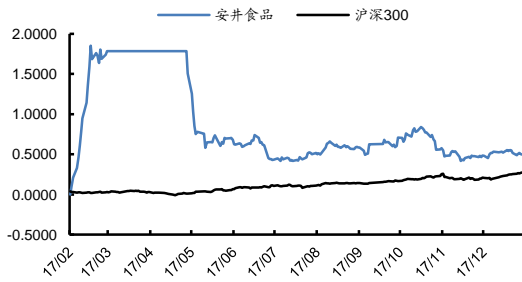
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn
联系人：邓安迪
13817725424 dengad@ghzq.com.cn

行业龙头一家独大，2018年业绩高增长可期待 ——安井食品（603345）业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
安井食品	0.7	-12.5	49.7
沪深300	5.7	9.1	27.7

市场数据

2018-01-19

当前价格（元）	23.75
52周价格区间（元）	15.87 - 45.34
总市值（百万）	5130.95
流通市值（百万）	1282.74
总股本（万股）	21604.00
流通股（万股）	5401.00
日均成交额（百万）	94.30
近一月换手（%）	45.36

相关报告

- 《安井食品（603345）调研简报：治理较好的行业龙头，竞争格局日益趋好》——2017-12-24
- 《安井食品（603345）调研报告：被忽视的速冻制品行业龙头，小龙虾新品高成长锦上添花》——2017-11-09
- 《安井食品（603345）三季报点评：营收增长环比加速，产能扩张值得期待》——2017-10-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

1月19日晚，安井食品（600887）公布了2017年业绩快报，2017年公司实现营业收入34.84亿元，同比增长16.27%；实现归母净利润2.02亿元，同比增长14.08%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润为1.79亿元，同比增长10.66%。

其中四季度，公司实现营收10.46亿元，同比增长15.58%；实现归母净利润0.63亿元，同比增长26.40%。

投资要点：

- **公司2017年业绩符合预期。**2017年公司实现营收34.84亿元，同比增长16.27%。其中，Q4营收10.46亿元，同比增长15.58%（Q1:11.23%；Q2:16.86%；Q3:22.15%），我们判断公司营收增长主要来源于公司优秀的管理能力、受益下游餐饮业的回暖、家庭消费的兴起和对竞品的挤兑。根据业绩预告，公司2017年实现归母净利润2.02亿元，同比增长14.08%，净利润率接近6%，基本符合我们的前期预期。
- **作为行业龙头，公司在速冻火锅料制品市场中一家独大。**在速冻火锅料制品行业中，公司营收规模遥遥领先，行业内缺乏强有力的竞争对手，行业内安井一家独大的局面已经确立。根据业绩预告，我们预计公司2017年速冻火锅料制品营收接近26亿元（2016年为22亿元），成为行业中第一家营收突破25亿元的企业。相比较海霸王、海欣食品和惠发股份（预计三家企业火锅料制品2017年营收总和25亿元左右），公司速冻火锅料制品的营收规模超过行业第二、第三和第四之和，且未来有望逐渐拉大差距，龙头地位完全确立。
- **产能释放叠加新品放量，2018年公司营收高增长可期待。**随着上市募投项目的逐渐投产，公司的产能有望释放。公司募投项目包括泰州项目（16万吨）及无锡项目（4.5万吨），预计两年内公司产能将从30万吨逐渐增长至50万吨，我们认为有序的产能扩张将助推公司营收保持增长。此外，公司2018年将着重打造速冻小龙虾新品。由于公司在产业链上中下游皆有优势，且速冻小龙虾解决了行业两大痛点（烹饪厨师短缺、季节性消费），我们预计2018年公司小龙虾新品有望锦上添花。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司为速冻食品行业龙头公司，未来随着餐饮行业回暖、公司产能有序扩张、新产品的不断上市，公司业绩有望保持快速增长。综上，我们预测 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.96/1.25/1.69 元，对应 2017/18/19 年 PE 为 24.64/18.95/14.01 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能扩张不及预期；餐饮行业回暖不及预期；新品上市不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2997	3507	4302	5337
增长率(%)	17%	17%	23%	24%
净利润（百万元）	177.4	208	271	366
增长率(%)	38%	17%	30%	35%
摊薄每股收益（元）	1.09	0.96	1.25	1.69
ROE(%)	17.66%	12.32%	14.40%	17.14%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 安井食品盈利预测

证券代码:	603345.SH				股价:	23.75	投资评级:	买入		日期:	2018-01-19
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	17.66%	12.32%	14.40%	17.14%	EPS		1.09	0.96	1.25	1.69	
毛利率	27%	27%	27%	27%	BVPS		6.20	7.82	8.70	9.89	
期间费率	20%	23%	23%	23%	估值						
销售净利率	6%	6%	6%	7%	P/E		21.69	24.64	18.95	14.01	
成长能力					P/B		3.83	3.04	2.73	2.40	
收入增长率	17%	17%	23%	24%	P/S		1.28	1.46	1.19	0.96	
利润增长率	38%	17%	30%	35%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	1.21	0.71	1.21	1.31	营业收入	2997	3507	4302	5337		
应收账款周转率	27.42	27.42	27.42	27.42	营业成本	2184	2574	3137	3878		
存货周转率	3.00	3.00	3.00	3.00	营业税金及附加	25	30	37	45		
偿债能力					销售费用	424	485	600	738		
资产负债率	59%	66%	47%	47%	管理费用	145	163	192	232		
流动比	0.90	2.52	1.46	1.55	财务费用	6	4	2	(18)		
速动比	0.38	1.94	0.82	0.87	其他费用/(-收入)	(1)	(1)	(1)	(1)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	210	251	333	460		
现金及现金等价物	378	2719	1215	1508	营业外净收支	21	20	20	20		
应收款项	109	104	101	105	利润总额	231	271	353	480		
存货净额	738	869	1059	1310	所得税费用	54	63	83	114		
其他流动资产	45	53	65	81	净利润	177	208	271	366		
流动资产合计	1271	3745	2441	3003	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	973	916	864	818	归属于母公司净利润	177	208	271	366		
在建工程	108	118	128	138	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	90	90	81	72	经营活动现金流	217	109	(19)	(69)		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	177	208	271	366		
资产总计	2479	4906	3551	4068	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	172	172	172	172	折旧摊销	81	106	101	95		
应付款项	744	877	1069	1322	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	385	451	553	686	营运资金变动	(42)	(206)	(391)	(530)		
其他流动负债	111	(16)	(119)	(244)	投资活动现金流	(247)	47	42	36		
流动负债合计	1413	1484	1675	1935	资本支出	(139)	47	42	36		
长期借款及应付债券	0	1670	(65)	(65)	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	61	61	61	61	其他	(108)	0	0	0		
长期负债合计	61	1731	(4)	(4)	筹资活动现金流	2371	2148	(1816)	(110)		
负债合计	1474	3215	1672	1932	债务融资	(1)	1670	(1735)	0		
股本	162	216	216	216	权益融资	0	540	0	0		
股东权益	1005	1690	1880	2136	其它	2371	(62)	(81)	(110)		
负债和股东权益总计	2479	4906	3551	4068	现金净增加额	2340	2304	(1794)	(142)		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料组介绍】

余春生，食品饮料行业首席分析师，8年实业工作经验，7年证券从业经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业研究。

陈鹏，武汉大学金融学硕士，4年证券研究经验，从事食品饮料行业研究。

邓安迪，美国杜兰大学金融学硕士，1年买方行业研究经验，现从事食品饮料行业研究。

李鑫鑫，北京大学经济学硕士，现从事食品饮料行业研究。

【分析师承诺】

余春生，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。