



2018-03-19

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

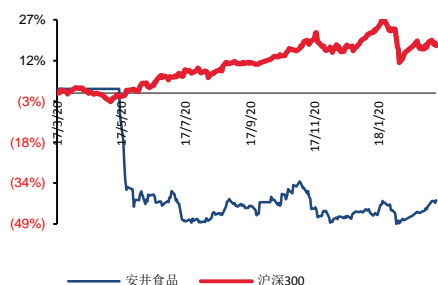
目标价: 34.00

昨收盘: 26.13

日常消费 食品、饮料与烟草

安井食品 2017 年报点评：加速回升，后劲十足，维持买入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	216/123
总市值/流通(百万元)	5,645/3,210
12 个月最高/最低(元)	44.57/22.30

相关研究报告：

安井食品(603345)《安井食品跟踪点评：收入、利润加速回升，一季度旺季可期》
--2018/01/22

安井食品(603345)《安井食品跟踪点评：高增长路径清晰，综合实力突出》
--2017/11/29

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

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：S1190518010003

点评事件：公司发布 2017 年年报，全年实现营收 34.84 亿元，同比增长 16.27%；归母净利 2.02 亿元，同比增长 14.11%；扣非归母净利 1.79 亿元，同比增长 10.70%。收入和利润同向高增长，使得本期经营活动产生的现金流量净额同比增加 1.38 亿元至 3.55 亿元。单四季度，公司实现营收 10.46 亿元，同比增长 15.58%；归母净利 6333 万元，同比增长 26.51%。公司拟每 10 股派发 2.82 元现金股利，占 2017 年净利润的 30.10%。

■ 面米制品和鱼糜制品延续高增长，调理水产品制品顺利试水

报告期内，面米制品营收同比增长 19.68%，鱼糜制品营收同比增长 16.71%，延续较高的增速。而肉制品营收增长 9.43%，表现相对稳健。另外，公司顺利试水调理水产品制品，但全年营收总额仅 393 万元，占比较小。分区域看，2017 年公司在华东优势区域仍保持两位数增长，增速为 12.30%，而东北、华北、西北和华中地区因为基数较小的原因，增速均超过 20%，但华南、西南区域的增速分别只有 13.65%和 10.06%，其中，华南区域竞争激烈，而西南区域是公司未来需要重点发力区域。

公司拟通过发行可转债募集资金用于四川工厂 15 万吨速冻食品生产线建设项目。我们认为：1、四川工厂的建设进一步完善全国化布局，加速销地产模式的落地；2、在西南区域建厂，一方面节省配送费用，另一方面也有助于薄弱区域的渗透和拓展。

■ 毛利率快速回升，净利率同比/环比均改善，规模效应优势扩大

公司 2017 年全年的毛利率水平受上半年原材料价格上涨拖累较多，同比下滑 0.85pct 至 26.27%，但单四季度的毛利率快速回升至 27.22%。

费用方面，销售费用增长 15.5%，但销售费用率同比下降了 0.1pct。其中，物流费用因为油价上涨以及限载规定造成的单位运输成本上涨，增长超预期，但公司已采取销地产经营模式及物流供应商招投标竞价形式等多种方法降低物流成本。规模增长和费用管控使销售费用稳健。管理费用同比增加 5.01%，主要系顾问、咨询、中介费增长 65.62%、研发费用增长 10.75%等因素导致，但因为销售规模扩大，管理费用率

下降 0.42pct。而资金充裕以及贴息补贴增加导致利息收入增加使得财务费用大幅下降 53.73%。三费总体均有所改善，提升了净利润水平。

后续增长动力强劲，一季报乐观业绩可期

受益于消费习惯变化、消费场景增加，以及城镇化和饮食需求升级等，公司主营业务获得较好的需求增长动力。其中火锅料行业受益于行业洗牌，未来伴随产能逐步扩张和生产效率快速提升，综合竞争力将显著提高，公司有望在存量市场中抢夺更多市场份额。而面食制品伴随产能瓶颈得以有效解决，收入增长有望加快，进入业绩释放期。至于调味小龙虾业务的拓展以及空白、薄弱区域的渗透，将贡献足够多的增量。综合竞争力的提升以及新业务，既提升业绩，也拉高估值。

展望 2018 年一季报，气温较低、春节假期靠后等有利因素，使得销售情况更好，公司季度业绩有望超预期。

盈利预测与评级：

安井食品是国内速冻食品行业的细分龙头，市场基础和渠道优势明显，伴随新品拓展和产业集中度提升，公司有望持续做大做强。

公司 2017 年业绩加快回升，2018 年一季报乐观。我们看好安井食品全国化布局，以及与之对应的产能扩张、市场推广和收入、利润持续提升。

测算 2017~2019 年收入增速分别为 16% / 18% / 20%，净利润增速分别为 14% / 30% / 30%，对应 EPS 分别为 0.94 / 1.22 / 1.59。

综合考虑公司未来两年收入、利润的持续高增长，以及 PS 的情况，给予 2018 年 28 倍 PE，对应目标价为 34.00 元，“买入”评级。

风险提示：

市场拓展不及预期；食品安全等。

■ 主要财务指标

	2016	2017	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2997	3484	4128	4962
净利润(百万元)	177	202	263	343
摊薄每股收益(元)	0.82	0.94	1.22	1.59

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。