

证券研究报告—动态报告

安井食品(603345)

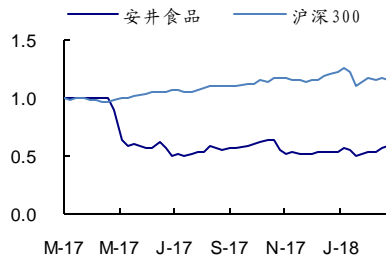
买入

2017 年年报点评

(首次评级)

2018年03月23日

一年该股与沪深 300 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)	5,613/3,192
上证综指/深圳成指	3,263/10,877
12 个月最高/最低(元)	44.17/22.00

证券分析师: 陈梦瑶

电话: 18520127266
E-MAIL: chenmengyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080001

联系人: 郭尉

电话: 15210587234
E-MAIL: guowei1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

量价齐升产能加速, 新品增量龙头恒强

● 业绩超预期, 费用率优化, 规模效应体现

公司 2017 年实现营收 34.84 亿元, 同增 16.27%; 归母净利润 2.02 亿元, 同增 14.11%, 实现 EPS0.98 元, 符合预期。Q4 收入 10.46 亿元, 同增 15.58%, 利润 0.63 亿元, 同增 26.51%, 全年毛利率 26.27%, 同减 0.8pct, 主因包材、原材料成本上涨。销售费用率 14.07%, 同降 0.1pct, 其中油价上涨及限载导致物流费用增长 21.9%, 已采取销地产经营模式及物流竞价降低物流成本; 职工薪酬同增 13.8%, 广告投入增长 14.4%。管理费用率 4.36%, 同降 0.4pct, 规模效应体现, 净利率 5.81%持平。经营现金流净额同增 63.7%, 现金流情况良好。

● 价格回暖首次实现量价齐升, 销地产布局持续匹配需求

公司执行“火锅料制品为主、面食制品为辅”的产品策略, 报告期内火锅料制品、速冻面食制品占营业收入 73.17%/26.57%, 小龙虾业务首次试销, 实现营业收入 393 万元。分业务, 鱼糜/肉/米面/其他收入 12.9/9.9 亿/9.3/2.7 亿, 同增 16.7%/9.4%/19.7%/27.3%, 量价来看, 销量同增 16.3%/5.3%/10.3%/23%, 均价同增 0.4%/4.0%/5.4%/3.5%, 近年来首次实现量价齐升, 价格回暖, 受成本上涨抵消毛利率同比有所下滑。公司遵循“销地产”的生产基地布局策略, 产能建设匹配需求提升, 2018 年计划加速推进西南基地施工, 同时推进华中基地湖北安井以及无锡 7 万吨速冻食品项目建设。预计每年产能增长近 20%, 供需矛盾的缓解将助力营收的提升。小龙虾业务试水后量产亦有望贡献增量。

● 区域巩固开拓, 产品开拓创新, 格局优化龙头受益

从区域看, 强势华东市场高基数下仍实现 12%增速, 未来进行产能建设匹配后, 将不断巩固东南、华东、东北等重点市场, 加大对西南、华南、西北、华中等外围弱势市场开发。安井拥有辐射全国的销售网络, 产品辐射超过 4 万家销售终端, 500 家经销商、近 4000 余商超网点, 作为业内龙头, 安井不仅对上游有强议价权有助于转移成本压力, 而且在行业促销、环保政策洗牌后, 竞争格局的优化有利于龙头盈利提升。公司重视新品推广, 2018 年计划将发面点心与高端火锅料新品双剑合璧, 并挖掘高毛利小龙虾业务增量, 加大对餐饮渠道开拓, 产能投放+增量新品升级+多渠道发力, 看好龙头强化带来业绩高增。预测 2018-20 年 EPS 1.27/1.76/2.33 元, 分别提升 35.99%/37.83%/32.44%, 给予“买入”评级。

风险因素: 产能建设不及预期; 行业促销竞争加剧; 新业务开展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2997	3484	4124	4977	6026
(+/-%)	17.00%	16.27%	18.38%	20.67%	21.07%
净利润(百万元)	177	202	275	379	503
(+/-%)	38.23%	14.11%	35.99%	37.83%	32.44%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.94	1.27	1.76	2.33
EBIT Margin	7.9%	7.3%	8.5%	9.6%	10.4%
净资产收益率(ROE)	17.7%	12.0%	14.6%	17.6%	20.1%
市盈率(PE)	31.6	27.7	20.4	14.8	11.2
EV/EBITDA	13.0	15.5	11.4	8.3	6.0
市净率(PB)	5.6	3.3	3.0	2.6	2.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	376	518	827	1323	营业收入	3484	4124	4977	6026
应收款项	115	147	169	213	营业成本	2569	3021	3624	4363
存货净额	804	1009	1165	1453	营业税金及附加	33	41	50	60
其他流动资产	432	450	447	468	销售费用	490	557	647	753
流动资产合计	1727	2123	2608	3457	管理费用	152	173	199	241
固定资产	1150	1234	1227	1216	财务费用	2	(6)	(15)	(24)
无形资产及其他	88	83	77	72	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3088	3467	3929	4762	营业利润	234	338	473	633
短期借款及交易性金融负债	170	0	0	0	营业外净收支	11	20	20	20
应付款项	752	1008	1102	1438	利润总额	252	358	493	653
其他流动负债	471	571	672	818	所得税费用	58	82	113	150
流动负债合计	1393	1578	1775	2256	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	202	275	379	503
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1393	1578	1775	2256	净利润	202	275	379	503
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	3	0	0	0
股东权益	1693	1886	2152	2504	折旧摊销	96	98	102	96
负债和股东权益总计	3086	3464	3927	4760	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	2	(6)	(15)	(24)
关键财务与估值指标					营运资本变动	125	306	177	416
每股收益	0.94	1.27	1.76	2.33	其它	(74)	(220)	(172)	(303)
每股红利	0.28	0.38	0.53	0.70	经营活动现金流	355	453	472	688
每股净资产	7.84	8.73	9.96	11.59	资本开支	(688)	(80)	(80)	(80)
ROIC	20%	17%	25%	34%	其它投资现金流	7	15	15	15
ROE	12%	15%	18%	20%	投资活动现金流	(681)	(65)	(65)	(65)
毛利率	26%	27%	27%	28%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	9%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(63)	(77)	(99)	(127)
收入增长	16%	18%	21%	21%	其它融资现金流	543	(170)	0	0
净利润增长率	6%	7%	8%	8%	融资活动现金流	480	(247)	(99)	(127)
资产负债率	45%	46%	45%	47%	现金净变动	155	142	309	496
息率	1.1%	1.5%	2.0%	2.7%	货币资金的期初余额	307	376	518	827
P/E	27.7	20.4	14.8	11.2	货币资金的期末余额	376	518	827	1323
P/B	3.3	3.0	2.6	2.2	企业自由现金流	(409)	368	387	603
EV/EBITDA	15.5	11.4	8.3	6.0	权益自由现金流	(410)	202	398	621

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032