

2018年07月16日

公司研究

评级：买入（维持）

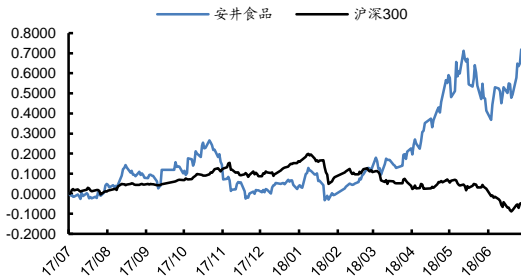
研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001  
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn  
联系人：李鑫鑫 S0350117090009  
13246620312 lixx@ghzq.com.cn

## 收入稳健增长，利润增速超预期

### ——安井食品（603345）中报业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
安井食品	21.6	42.0	54.7
沪深300	-6.9	-8.3	-5.7

市场数据

2018-07-13

当前价格(元)	39.29
52周价格区间(元)	21.81 - 39.50
总市值(百万)	8488.21
流通市值(百万)	4826.75
总股本(万股)	21604.00
流通股(万股)	12284.94
日均成交额(百万)	66.85
近一月换手(%)	30.60

相关报告

- 《安井食品（603345）一季报点评：收入符合预期，小龙虾放量值得期待》——2018-04-24
- 《安井食品（603345）年报点评：行业龙头表现优异，2018年高速增长可期》——2018-03-20
- 《安井食品（603345）业绩快报点评：行业龙头一家独大，2018年业绩高速增长可期》——2018-01-22
- 《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：被忽视的速冻食品行业龙头，小龙虾新品高成长锦上添花》——2017-11-09

## 事件：

公司发布2018年中报业绩预告：2018年上半年公司实现营收19.47亿元，同增18.64%，实现归母净利润1.42亿元，同增37.40%；其中Q2实现营收9.91亿元，同比增长18.64%，实现归母净利润8810万元，同比增长50.36%。公司收入增速符合预期、利润增速超越预期。

## 投资要点：

- **收入稳健增长，符合市场预期。**2018年上半年公司实现营收19.47亿元，同增18.64%，其中Q1/Q2分别实现营收9.56/9.91亿元，同增18.93%/18.36%，Q2延续Q1增速。产品上，公司按照“火锅料为主、米面为辅”的产品组合模式，积极推动两大品类在餐饮流通渠道的拓展，叠加效应明显。上半年速冻火锅料、米面制品增速相当，小龙虾业务主要为参股公司新宏业（公司持股占比19%）运营，不计入公司营收，计入投资收益。
- **成本持平、费用率下行，净利增长较高。**上半年归母净利润1.42亿元，同增37.40%，其中Q1/Q2分别为5425万元/8810万元，同增20.53%/50.36%。Q2净利润大幅增长原因主要为：1）猪肉等原材料成本下降，包材、人工成本上升，Q2毛利率约与Q1持平，维持在27%左右；2）Q2为传统淡季，营销费用率均处于较低水平，历史水平为11%-12%，较Q1约低3pct；3）规模效应下管理费用率、财务费用率有所下行。
- **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。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。
- **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。预计2018-2020年EPS分别为1.28元、1.71元、2.11元，对应PE分别为31X、23X、19X，维持公司“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。

### 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%。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3484	4388	5304	6343
增长率(%)	16%	26%	21%	20%
净利润(百万元)	202	276	369	456
增长率(%)	14%	36%	34%	24%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.28	1.71	2.11
ROE(%)	11.95%	14.62%	17.18%	18.52%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 安井食品盈利预测表

证券代码:	603345.SH				股价:	39.29				投资评级:	买入				日期:	2018-07-13			
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	12%	15%	17%	19%	EPS	0.94	1.28	1.71	2.11										
毛利率	26%	28%	29%	29%	BVPS	7.84	8.73	9.93	11.40										
期间费率	19%	20%	20%	20%	<b>估值</b>														
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E	41.93	30.78	23.03	18.60										
<b>成长能力</b>					P/B	5.01	4.50	3.96	3.45										
收入增长率	16%	26%	21%	20%	P/S	2.44	1.93	1.60	1.34										
利润增长率	14%	36%	34%	24%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>										
总资产周转率	1.07	1.31	1.35	1.39	营业收入	3484	4388	5304	6343										
应收账款周转率	29.52	20.46	24.17	22.16	营业成本	2569	3164	3777	4492										
存货周转率	3.20	3.20	3.20	3.20	营业税金及附加	33	42	51	61										
<b>偿债能力</b>					销售费用	490	619	748	894										
资产负债率	48%	44%	45%	46%	管理费用	152	211	255	304										
流动比	1.25	1.49	1.61	1.72	财务费用	3	6	3	0										
速动比	0.71	0.77	0.91	1.02	其他费用/(-收入)	4	(1)	2	(0)										
					<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>346</b>	<b>474</b>	<b>592</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	11	21	18	17										
现金及现金等价物	520	320	698	1002	<b>利润总额</b>	<b>263</b>	<b>368</b>	<b>491</b>	<b>608</b>										
应收款项	118	214	219	286	所得税费用	61	92	123	152										
存货净额	804	1003	1198	1424	<b>净利润</b>	<b>202</b>	<b>276</b>	<b>369</b>	<b>456</b>										
其他流动资产	429	540	652	780	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>1870</b>	<b>2078</b>	<b>2768</b>	<b>3492</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>276</b>	<b>369</b>	<b>456</b>										
固定资产	1150	1035	931	838															
在建工程	87	87	87	87	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>										
无形资产及其他	88	86	84	82	<b>经营活动现金流</b>	<b>355</b>	<b>(117)</b>	<b>488</b>	<b>440</b>										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	202	276	369	456										
<b>资产总计</b>	<b>3251</b>	<b>3341</b>	<b>3926</b>	<b>4555</b>	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	170	170	170	170	折旧摊销	91	117	106	95										
应付款项	752	1038	944	1247	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	437	48	468	475	营运资金变动	62	(304)	(638)	(732)										
其他流动负债	137	137	137	137	<b>投资活动现金流</b>	<b>(681)</b>	<b>115</b>	<b>103</b>	<b>93</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>1495</b>	<b>1392</b>	<b>1718</b>	<b>2029</b>	资本支出	(155)	115	103	93										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0										
其他长期负债	63	63	63	63	其他	(525)	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>127</b>	<b>(83)</b>	<b>(111)</b>	<b>(137)</b>										
<b>负债合计</b>	<b>1557</b>	<b>1455</b>	<b>1781</b>	<b>2091</b>	债务融资	(2)	0	0	0										
股本	216	216	216	216	权益融资	601	0	0	0										
股东权益	1693	1887	2144	2464	其它	(472)	(83)	(111)	(137)										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3251</b>	<b>3341</b>	<b>3926</b>	<b>4555</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(199)</b>	<b>(84)</b>	<b>481</b>	<b>397</b>										

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，8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。

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、展示或以其他任何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。