



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-07-16

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

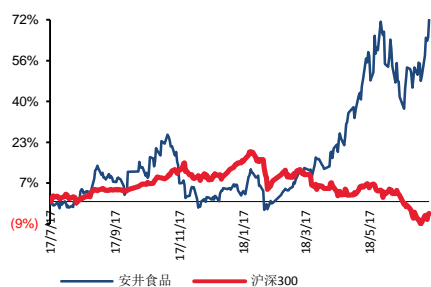
目标价: 46

昨收盘: 39.29

日常消费 食品、饮料与烟草

安井食品：净利率提升助推业绩超预期

■ 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)	8,488/4,827
12个月最高/最低(元)	39.29/22.30

相关研究报告：

安井食品(603345)《安井食品：深耕餐饮行业，力做食品龙头》
--2018/05/22

安井食品(603345)《安井食品一季报点评：增速符合预期，预收账款抢眼》
--2018/04/24

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：

公司发布上半年业绩预告，2018上半年实现收入19.47亿元，同增18.6%，实现归母净利润1.42亿元，同比分别增长37.40%。其中Q2实现收入9.91亿元，同增18.4%，归母净利润8810万元，同比增长50.73%。

品类叠加效应提升明显，收入稳定增长

今年上半年，公司主要以“餐饮流通为主、商超为辅”的渠道组合模式以及“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，品类叠加效应明显提升。2018Q1预收款项7.25亿元，同比大增66.11%，为Q2收入增长奠定基础。延续一季度高增长的态势，2018Q2收入保持稳定增长，同比增长18.4%。产品方面，鱼糜制品、肉制品、米面制品等齐头并进，小龙虾旺季表现出色，新宏业销售火爆。

餐饮渠道加强布局，净利率持续提升

一方面是受益于加强餐饮渠道的布局，销售费用投放有所降低，另一方面是猪肉价格下降带来采购成本下行，2018年上半年猪肉均价为19.0元/千克，同比下降超过20%。在销售费用和采购成本的双重利好下，公司实现产品降本增效，净利率保持稳定的增长。2018Q2公司实现净利率8.89%，较一季度提升3.22个百分点，单季净利率创新高。

可转债发行顺利，产能问题有望缓解

2018年7月，公司完成可转债发行，本次可转债募集总额5亿元，期限6年，发行数量为500万张，转股价格为35.46元/股，6个月若公司股票连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%可触发转股条款。

募集资金主要用于年产15万吨速冻食品生产线建设项目，项目投资总额5.62亿元，其中5亿元来自于可转债。公司目前有六大生产基地，分别位于江苏无锡、泰州、辽宁、厦门、四川和湖北，2017年产能约33万吨。随着泰州、辽宁、厦门产地的产能释放，预计2018年、2019年产量分别达到39万吨和42万吨，将会缓解目前产能不足的情况。

盈利预测

从长期看，我们认为安井有望成为速冻行业龙头大型食品企业，可以长期持有。我们预测安井2018年-2020年收入增速分别为21.88%、

25.44%和21.55%。归母净利润增速为40.14%、34.4%和30.28%，实现EPS 1.31元、1.77元和2.30元。对应估值为32.9倍、24.5倍和18.8倍。

我们看好公司确定的高成长性，今、明年两年业绩呈加速增长趋势，公司小龙虾板块从2018年开始爆发，未来小龙虾如果能做到十几二十亿收入，贡献一个亿利润，完全就是个食品大公司，打破现在市场对它的定位，公司能够站稳百亿市值，对应目标价为46元，维持买入评级。

风险提示

小龙虾业务不及预期，市场竞争加剧，食品安全问题等。

■ 主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3484.01	4246.48	5326.62	6474.69
(+/-%)	16.27%	21.88%	25.44%	21.55%
净利润(百万元)	202.43	283.68	381.37	496.85
(+/-%)	14.11%	40.14%	34.44%	30.28%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.31	1.77	2.30
市盈率(PE)	44.1	32.9	24.5	18.8
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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。