

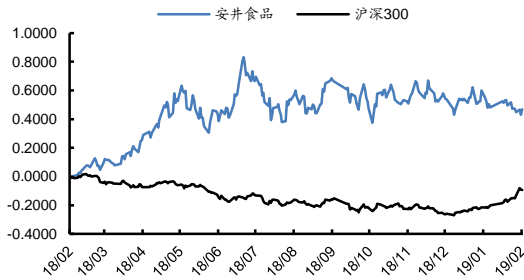
研究所

证券分析师：余春生 S0350513090001  
021-68591576 yucs@ghzq.com.cn

## 短期或面临成本压力，中长期龙头优势日渐明显

### ——安井食品（603345）调研简报

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
安井食品	-8.2	-3.6	46.4
沪深300	15.5	17.2	-9.4

#### 市场数据 2019-02-27

当前价格（元）	35.16
52周价格区间（元）	23.54 - 44.99
总市值（百万）	7595.97
流通市值（百万）	4319.38
总股本（万股）	21604.00
流通股（万股）	12284.94
日均成交额（百万）	69.47
近一月换手（%）	33.84

#### 相关报告

《安井食品（603345）三季报点评：产能全国化布局+渠道品类增加，业绩可持续较高增长可期》——2018-10-30

《安井食品（603345）跟踪点评：收入稳健增长，规模优势尽显》——2018-08-24

《安井食品（603345）中报业绩预告点评：收入稳健增长，利润增速超预期》——2018-07-16

《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

#### 投资要点：

- **短期或面临较大成本压力。**非洲猪瘟对整个肉类产业，包括以肉为重要原料的食品企业，短期内都有较大的影响。一方面，因为猪瘟事件给部分消费者造成一定的心理压力，消费需求会受到一定的抑制，另一方面品牌企业为确保食品安全，增加肉类检测，由此带来设备、人工和办公费用的增加。从中期来看，因为猪瘟事件导致短期内猪价低，养殖户不愿补栏，后继猪肉供给上会出现减少，从而导致猪价上涨，对下游食品企业而言成本会有较大幅度上升，盈利增长会面临一定的压力。
- **大单品战略在进一步打造。**公司聚焦大单品战略，销地产模式下推出当地适销大单品，如蛋饺、手抓饼、撒尿牛丸等都市场表现良好。随着消费升级，消费者对高端产品需求越来越多，如海欣高端鱼板产品，从2014年0.51亿元增长到2017年1.20亿元。公司充分认识到这一点，推出的高端产品“丸之尊”发展良好，2018年销售额预计在5000-6000万元，后继成长性预计仍有较大潜力。小龙虾业务方面，2018年子公司新宏业预计收入5-6亿元，整体利润预计表现不错。
- **盈利预测和投资评级 调低为“增持”评级** 鉴于非洲猪瘟有可能对公司产品需求和成本上涨带来一定压力，我们下调盈利预测为2018/19/20年EPS分别为1.24/1.34/1.55元，对应2018/19/20年PE为28.34/26.28/22.74倍，调低为“增持”评级。
- **风险提示：**非洲猪瘟负面影响继续扩大；战略大单品发展不及预期；高端“丸之尊”增长不达预期；小龙虾增长不达预期；行业竞争加剧；新品上市不及预期；公司市场拓展不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	3484	4167	4792	5654
增长率(%)	16%	20%	15%	18%
净利润（百万元）	202	268	289	334
增长率(%)	14%	32%	8%	16%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.24	1.34	1.55
ROE(%)	11.95%	13.76%	13.00%	13.15%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 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%。

表 1: 安井食品盈利预测表

证券代码:	603345.SH	股票价格:	35.16	投资评级:	买入	日期:	2019/2/27		
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	12%	14%	13%	13%	EPS	0.94	1.24	1.34	1.55
毛利率	26%	27%	26%	25%	BVPS	7.84	9.02	10.29	11.76
期间费率	19%	20%	20%	19%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	37.52	28.34	26.28	22.74
<b>成长能力</b>					P/B	4.49	3.90	3.42	2.99
收入增长率	16%	20%	15%	18%	P/S	2.18	1.82	1.59	1.34
利润增长率	14%	32%	8%	16%					
<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	1.08	1.09	1.13	营业收入	3484	4167	4792	5654
应收账款周转率	29.52	28.43	28.97	28.70	营业成本	2569	3046	3542	4213
存货周转率	3.20	3.20	3.20	3.20	营业税金及附加	33	40	46	54
<b>偿债能力</b>					销售费用	490	552	630	726
资产负债率	48%	49%	49%	49%	管理费用	152	173	192	223
流动比	1.25	1.79	1.79	1.90	财务费用	3	23	21	18
速动比	0.71	1.07	1.09	1.20	其他费用/(-收入)	4	4	4	4
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	252	338	366	425
现金及现金等价物	520	788	1004	1386	营业外净收支	11	12	12	12
应收款项	118	147	165	197	利润总额	263	350	378	437
存货净额	804	965	1123	1335	所得税费用	61	82	89	103
其他流动资产	429	513	589	696	净利润	202	268	289	334
<b>流动资产合计</b>	<b>1870</b>	<b>2413</b>	<b>2881</b>	<b>3614</b>	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	1150	1035	1281	1153	归属于母公司净利润	202	268	289	334
在建工程	87	262	87	87					
无形资产及其他	88	86	84	82	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	355	(33)	405	399
<b>资产总计</b>	<b>3251</b>	<b>3852</b>	<b>4389</b>	<b>4992</b>	净利润	202	268	289	334
短期借款	170	170	170	170	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	752	999	885	1169	折旧摊销	91	117	106	130
预收帐款	437	46	423	423	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	137	137	137	137	营运资金变动	62	(130)	(516)	(635)
<b>流动负债合计</b>	<b>1495</b>	<b>1351</b>	<b>1614</b>	<b>1899</b>	投资活动现金流	(681)	(60)	(72)	128
长期借款及应付债券	0	490	490	490	资本支出	(155)	(60)	(72)	128
其他长期负债	63	63	63	63	长期投资	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>63</b>	<b>553</b>	<b>553</b>	<b>553</b>	其他	(525)	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>1557</b>	<b>1904</b>	<b>2167</b>	<b>2452</b>	筹资活动现金流	595	477	(14)	(17)
股本	216	216	216	216	债务融资	(2)	490	0	0
股东权益	1693	1948	2223	2540	权益融资	601	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3251</b>	<b>3852</b>	<b>4389</b>	<b>4992</b>	其它	(4)	(13)	(14)	(17)
					现金净增加额	269	384	319	510

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，曾在浙江龙盛和千岛湖啤酒担任过中高层管理职务，8年实业工作经验。自2009年以来，一直从事食品饮料行业证券研究，9年证券研究经验。获得福布斯中国最佳分析师50强榜2017年第44名和2018年第30名。

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。