



2017-11-06

公司点评报告

买入/调高

安井食品(603345)

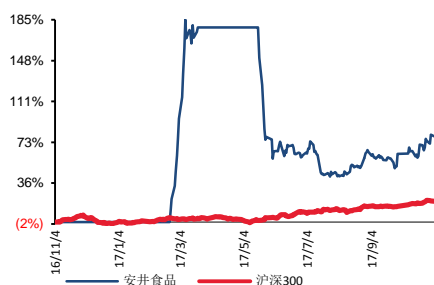
目标价: 33.60

昨收盘: 28.34

日常消费 食品、饮料与烟草

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

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	216/54
总市值/流通(百万元)	6,123/1,531
12 个月最高/最低(元)	45.68/16.01

相关研究报告：

安井食品（603345）《2017 年中报点评：
收入恢复较快增长，成本提升拉低盈利》
--2017/08/11

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：S1190117070027

收入增长加快，下游需求回暖、产能逐步释放，未来持续高增长可期

公司单三季度收入增速达到 22.15%，呈现逐季提升加快的趋势。主要原因包括：第一、下游需求，特别是餐饮业消费的持续回暖，使得公司产品销量逐步加大；第二、公司 IPO 募投项目逐步投产，产能逐步释放，匹配新增需求，带来营收的持续增长。

分产品来看，面米制品的增速预计是最快的，鱼糜制品其次，而肉制品也呈现出明显的正增长。目前面米制品的体量已经与肉制品接近，成为增长的主要驱动力之一。公司在新品储备和老产品升级上的投入较大，小龙虾产业的试水项目也是备受瞩目，预计在产能持续扩张，新品密集上市，老产品改良升级的共同作用下，未来公司的收入有望保持高增长。

成本持续上涨，销售毛利率微降；销售费用率环比提升，费效比显著

受生产原料、包辅材料及人工成本持续上行影响，公司销售毛利率逐季持续下降，公司单三季度毛利率微降 1.30pct 至 24.41%，系过去三年单季度最低。目前判断，生产成本、人工成本、运输成本等均处在上涨通道中，但涨幅仍属可控。公司利润增长的动力在于收入规模的持续扩大以及三项费用的有效控制。7~9 月份受气温影响，是公司销售的传统淡季，但得益于品牌力加强、营销投放加大等，公司收入增长加快，确保净利润增长。期间，公司销售费用同比增加 16.76%，收入增长 22.15%，收入增速高于销售费用增速，销售费用率同比/环比均有提升，费效比显著。

看好公司速冻火锅料的稳健增长，以及面米制品协同整合后快速增长

公司作为国内速冻火锅料龙头，其销量和收入规模持续稳健增长。目前国内速冻食品的人均消费量仍有提升空间，未来随着冷链进一步完善、快餐和休闲餐饮快速扩容，速冻火锅料的需求量和销量都有望进一步提升。公司作为这个细分行业的龙头，市场份额稳中有升，有望同时享有行业增长红利和集中度提升红利。

公司坚持“经销为主，商超为辅”的渠道策略，特供渠道则为特定品类加速拓展餐饮渠道创造可能性。同时，公司坚持“火锅料为主，面米为辅”的产品策略，在市场拓展过程中，有望将面米制品嫁接到火锅料现有渠道，快速做大成为华东强势品牌，实现发面点心与高端火锅料新品的协同整合，促进快速增长。

盈利预测与评级：

安井食品作为国内最大的速冻食品企业之一，市场基础和渠道优势明显。随着冷链进一步完善、市场快速扩容以及产业集中度提升，公司有望持续做大做强。

公司渠道策略和产品策略清晰，产能扩张计划和市场推广计划能够保证未来收入、利润稳健增长，新品推广计划以及发面点心和高端火锅料的整合开拓有望带来超预期惊喜。

测算 2017~2019 年收入增速分别为 16% / 18% / 20%，净利润增速分别为 12% / 30% / 25%，对应 EPS 分别为 0.92 / 1.20 / 1.51。综合考虑公司未来两年收入、利润增长，以及 PS 的情况，给予明年 28 倍 PE，目标价为 33.60 元，“买入”评级。

风险提示：

市场拓展不及预期；次高端白酒竞争加剧；高端化不达预期等。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2997	3491	4135	4962
净利润(百万元)	177	199	259	325
摊薄每股收益(元)	0.82	0.92	1.20	1.51

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	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。