



2019-10-22

公司点评报告

增持/维持

安井食品(603345)

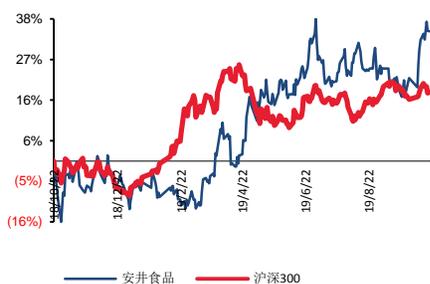
目标价: 61.60 元

昨收盘: 52.69 元

日常消费 食品、饮料与烟草

提价和规模效应支撑持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/137
总市值/流通(百万元)	12,122/7,212
12 个月最高/最低(元)	53.97/32.90

相关研究报告:

安井食品(603345)《化解不利影响,恢复较高增长》--2019/08/06

安井食品(603345)《收入利润稳健增长,成本控制优势凸显》--2019/04/22

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: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

事件: 公司发布 2019 年三季报, 分别实现收入、归母净利润、扣非归母净利润为 34.93、2.38、2.13 亿元, 分别同比增长 18.8%、21.25%、22.12%, 单三季度收入、归母净利润、扣非归母净利润为 11.58、0.73、0.64 亿元, 分别同比增长 16.59%、34.95%、25.56%。单三季度利润超预期。

收入保持稳健增长, 提价预期带动预收款大幅上涨: 公司前三季度面米、肉、鱼糜、菜肴制品收入分别为 9.63、8.60、13.03、3.60 亿元, 同增 23.33%、4.26%、22.67%、33.45%, 各项业务基本维持上半年的增长趋势, 蛋饺、千页豆腐快速增长带动菜肴制品依然保持在较高增速。前三季度季度华东增长 12%、继续保持稳健增长, 华北受益于辽宁工厂产能提升、供货充足, 提速至 39.41%, 西南市场随着市场细耕单三季度同比增长 47.57%、显著提速。前三季度商超渠道增长 7.15%、较上半年提速, 与三季度锁鲜装上市反响较好有关。

公司三季度应对成本上涨、自 9 月 1 日大部分火锅料出厂价间接调高 2-5 个点, 提价预期带动订单踊跃。三季度末预收款大幅上涨至 7.58 亿, 环比、同比均增加 2.94 亿元, 可以判断 9 月 1 日提价落地后, 订单需求仍然旺盛。

原料上涨影响毛利率, 三费效率提升带动净利率提升: 公司单三季度毛利率 23.9% 同比下降 1.7%, 其中鱼糜单吨成本平稳有增, 经过配方调整后猪用量占比非常小, 鸡肉在 7 月价格环比回落时候大量采购锁定三季度一部分成本, 提价对冲一部分成本上涨, 综合下来原料上涨导致毛利率下降。税金比例 0.86% 微降 0.04%, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 11.92%、4.32%、-0.26%, 分别下降 0.9%、0.2%、1.0%, 规模效应继续凸显, 带动净利率提升 0.9 个点至 6.3%。前三季度净利率提升 0.1% 至 6.8%。

盈利预测与评级:

公司下半年推出对商超渠道空白价格带补充的 240g 锁鲜装, 全国推进, 目前反响很好, 公司正积极上包装产能应对供不应求的状态、为旺季做准备。截止到目前四季度鸡肉原料大幅上涨, 7 月吨的低价货能锁定四季度一部分成本, 猪肉和鱼糜原料成本基本锁定, 四季度仍

有一定的成本压力，也不排除公司继续提价的应对措施。我们预计全年收入 18%、利润 20% 的增速，单四季度收入利润均保持稳健双位数增长。预计今年年底河南预计投产、无锡面点产能春节后投产，湖北工厂明年中期投产，产能释放助力明年双位数增长。我们看好公司长期发展以及成为速冻行业龙头大型食品企业的潜力，给予明年 35 倍 PE，目标价 61.6 元，增持评级。

风险提示

销售不达预期，鸡肉成本上涨幅度超预期

■ 主要财务指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4259.09	5025.73	6181.64	7417.97
同比增长	22.25%	18.00%	23.00%	20.00%
净利润(百万元)	270.26	324.31	405.39	498.63
同比增长	33.50%	20.00%	25.00%	23.00%
摊薄每股收益(元)	1.17	1.41	1.76	2.17
PE	45	37	30	24
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com

华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。