

业绩持续超预期，强化行业领先优势

安井食品(603345)

事件概述

公司发布年度业绩预告，预计20年公司实现营收69.65亿元，同比+32.24%；归母净利润6.0亿元，同比+60.86%；扣非归母净利润5.5亿元，同比+64.18%。

分析判断：

► Q4 延续高增长，旺季市场竞争力稳步提升

公司Q4延续了前期的高增长，旺季加速扩张，市占率和市场竞争力稳步提升。公司单Q4实现收入24.8亿元，同比+39.8%，归母净利润2.2亿元，同比+63.7%。收入端来看，我们预计公司C端延续高景气，加速锁鲜装铺货，加大市场覆盖；B端需求持续恢复，作为公司传统优势渠道，支撑规模扩张。利润端来看，单Q4实现净利率8.9%，较去年同期提升1.29pct，预计核心受毛利率提升带动，锁鲜装放量带动公司产品结构持续优化，整体均价稳步提升，盈利能力不断优化。

► 全年业绩持续超预期，顺势而为快速成长

公司20年全年在“BC兼顾、双轮渠道”战略方向下，顺势而为，迅速调整，加大BC类超市经销商的开发力度，B端和C端渠道同步发力，全面提升全渠道大单品竞争力，公司在速冻食品行业市占率持续提升。商业模式层面，公司通过“主食发力、均衡发展”的产品策略、视觉营销的品牌宣传模式、高质中高价的产品定价模式、“销地产”的工厂基地建设模式以及“销地研”的销售研发策略，并坚持贯彻“马上去做、用心去做”的企业执行文化，使得公司经营管理水平不断提升，生产成本、期间费用比逐年下降，产品结构的优化升级进一步带动利润提升，公司商业模式在C端业务扩展中再次得到验证，优秀的组织在正确的方向上快速成长。

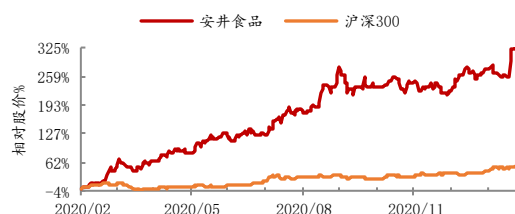
► 21年持续强化全渠道优势，打造速冻领军企业

2020年公司锁鲜装已形成市场竞争力，下半年开始加大品牌营销投放，通过电视、公交、地铁广告积极开展品牌宣传，不断强化品牌力，我们预计公司21年将继续丰富锁鲜装产品品类，加大渠道覆盖和市场投放，叠加B端优势延续，趁机强化公司在速冻行业领先力，提升市占率。

长期来看，速冻食品行业受益于需求增长预计将维持10%的行业稳健增长，安井作为行业龙头预计将率先受益于行业规模扩张；同时公司优秀的供应链管理能力和公司实现品类扩张提供支持，BC兼顾的渠道政策强化全渠道优势，强大的产能供给以及产能规划为全国化布局和规模扩张提供保障。我们认为在行业红利+公司战略方向共同保驾护航下，公司有望延续竞争优势，实现规模和利润携手增长。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	218.7
股票代码：	603345
52周最高价/最低价：	220.37/48.47
总市值(亿)	517.61
自由流通市值(亿)	508.68
自由流通股数(百万)	232.59



分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话：

相关研究

1. [华西食品]安井食品点评报告：Q3业绩超预期，盈利能力持续提升

2020.10.27

2. 【华西食品】安井食品深度报告-渠道护城河深厚，BC兼顾延伸成长价值0824

2020.08.24

投资建议

公司全年业绩超预期，我们调高盈利预测。我们预计公司 20-22 年收入分别同比+32.2%/+24.0%/+21.0%，前次预测为+26.7%/+21.5%/+17.1%；实现归母净利润 6.0/7.9/10.0 亿元，同比 +60.8%/+31.8%/+26.5%，前次预测为+44.4%/+26.3%/+25.9%；EPS 分别为 2.54/3.34/4.23 元，当前股价对应 PE 分别为 86/65/52 倍，维持买入评级。

风险提示

疫情影响超预期、行业竞争加剧、食品安全

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,259	5,267	6,965	8,637	10,450
YoY (%)	22.2%	23.7%	32.2%	24.0%	21.0%
归母净利润(百万元)	270	373	600	791	1,001
YoY (%)	33.5%	38.1%	60.8%	31.8%	26.5%
毛利率 (%)	26.5%	25.8%	27.5%	28.2%	28.5%
每股收益 (元)	1.14	1.58	2.54	3.34	4.23
ROE	13.2%	13.6%	18.0%	19.1%	19.5%
市盈率	191.52	138.64	86.22	65.42	51.71

资料来源：wind、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,267	6,965	8,637	10,450	净利润	373	600	791	1,001
YoY (%)	23.7%	32.2%	24.0%	21.0%	折旧和摊销	149	103	109	113
营业成本	3,910	5,050	6,201	7,472	营运资金变动	38	147	91	183
营业税金及附加	39	49	60	73	经营活动现金流	577	834	969	1,263
销售费用	647	784	993	1,233	资本开支	-606	-493	-557	-507
管理费用	152	258	302	314	投资	12	-200	-200	-200
财务费用	8	13	12	9	投资活动现金流	-568	-676	-736	-682
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	170	0	0	0
投资收益	12	17	22	26	债务募资	627	0	0	0
营业利润	468	759	1,001	1,269	筹资活动现金流	-31	779	-174	-322
营业外收支	16	21	26	31	现金净流量	-22	936	59	259
利润总额	484	780	1,027	1,300					
所得税	111	179	236	299	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	373	600	791	1,001	成长能力				
归属于母公司净利润	373	600	791	1,001	营业收入增长率	23.7%	32.2%	24.0%	21.0%
YoY (%)	38.1%	60.8%	31.8%	26.5%	净利润增长率	38.1%	60.8%	31.8%	26.5%
每股收益	1.58	2.54	3.34	4.23	盈利能力				
					毛利率	25.8%	27.5%	28.2%	28.5%
					净利率	7.1%	8.6%	9.2%	9.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	6.6%	8.0%	9.0%	9.7%
货币资金	756	1,692	1,751	2,010	净资产收益率 ROE	13.6%	18.0%	19.1%	19.5%
预付款项	34	45	53	66	偿债能力				
存货	1,733	1,898	2,461	3,029	流动比率	1.21	1.50	1.45	1.43
其他流动资产	808	1,073	1,330	1,605	速动比率	0.57	0.88	0.80	0.77
流动资产合计	3,331	4,708	5,595	6,710	现金比率	0.28	0.54	0.45	0.43
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	51.7%	55.2%	53.2%	50.5%
固定资产	1,514	1,695	1,876	2,040	经营效率				
无形资产	150	181	220	255	总资产周转率	0.93	0.93	0.98	1.01
非流动资产合计	2,353	2,764	3,237	3,662	每股指标 (元)				
资产合计	5,685	7,472	8,832	10,371	每股收益	1.58	2.54	3.34	4.23
短期借款	340	340	340	340	每股净资产	11.59	14.13	17.47	21.70
应付账款及票据	1,230	1,534	1,907	2,306	每股经营现金流	2.44	3.52	4.09	5.34
其他流动负债	1,175	1,258	1,604	2,043	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,745	3,132	3,851	4,689	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	138.64	86.22	65.42	51.71
其他长期负债	196	996	846	546	PB	5.12	10.47	8.47	6.82
非流动负债合计	196	996	846	546					
负债合计	2,941	4,128	4,697	5,235					
股本	236	236	236	236					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,744	3,344	4,135	5,136					
负债和股东权益合计	5,685	7,472	8,832	10,371					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

寇星，华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

卢周伟，华西证券食品饮料行业研究员，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年加入华西证券食品饮料组。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。