

渠道红利、新品放量推动业绩高增长

2021年01月25日

事件: 安井食品发布业绩预增公告, 2020年预计实现营业收入69.65亿元, 同比增长32.24%; 归母净利润6亿元, 同比增长60.86%; 扣非归母净利润5.5亿元, 同比增长64.18%。其中, 4Q20预计实现营业收入24.8亿元, 同比增长39.84%; 归母净利润2.21亿元, 同比增长63.42%。不考虑因股权激励摊销的费用, 预计20年公司扣非归母净利润达6.37亿元, 同比增长84.64%。

点评:

- **BC兼顾, 渠道同步发力。**在高基数下, 4Q20收入增速仍能达到39.84%, 表现超预期。我们认为渠道红利、新品放量推动业绩高增长。20年公司顺势而为, 大力开发BC类商超渠道。针对家庭消费, 公司推出了诸多新品, 比如锁鲜装2.0、馅饼、小笼包和虾滑等, 新品放量助力业绩增长。20年下半年, 由于疫情缓解, 餐饮端也在逐步恢复, BC渠道同步发力。
- **产品升级和提价效应推动利润率提升。**20年公司归母净利率同比提升1.53pct, 预计由于19年提价效应延续, 以及锁鲜装等中高端产品带动利润率提升。4Q20公司归母净利率达8.91%, 环比提升1.61pct, 预计由于旺季减少促销活动、鸡肉等原材料成本下行。
- **龙头竞争优势明显, 市占率有望继续提升。**展望未来, 消费者对于便捷化的需求提升, 餐饮运营成本提高和外卖市场爆发, 都激发了对于速冻半成品的需求增长。安井推新能力强, 规模效应突出, 以及渠道优势明显, 有望实现市占率进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司业绩快报和未来展望, 预计20-22年公司营业收入69.65/84.45/101.61亿元, 同比32.2%/21.3%/20.3%; 实现归母净利润6/7.85/9.75亿元, 同比60.7%/30.8%/24.3%; 摊薄每股收益分别为2.53/3.32/4.12元。上调至“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格上涨超预期; 产能扩张不及预期; 食品安全事故。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	4,259	5,267	6,965	8,445	10,161
增长率 YoY %	22.2%	23.7%	32.2%	21.3%	20.3%
归属母公司净利润(百万元)	270	373	600	785	975
增长率 YoY%	33.5%	38.1%	60.7%	30.8%	24.3%
毛利率%	26.5%	25.8%	28.1%	28.5%	28.9%
净资产收益率ROE%	13.2%	13.6%	17.9%	17.0%	18.4%
EPS(摊薄)(元)	1.14	1.58	2.53	3.32	4.12
市盈率 P/E(倍)	32.23	37.66	86.29	65.97	53.08
市净率 P/B(倍)	4.25	5.12	15.48	11.19	9.75

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年01月25日收盘价

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,724	3,331	4,188	4,899	5,744
货币资金	792	756	1,031	1,305	1,649
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	117	169	191	231	278
预付账款	25	34	45	53	64
存货	1,163	1,733	1,647	2,033	2,476
其他	626	639	1,274	1,276	1,277
非流动资产	1,839	2,353	2,961	3,369	3,820
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,384	1,514	1,878	2,158	2,459
无形资产	103	150	167	192	219
其他	352	689	916	1,019	1,143
资产总计	4,563	5,685	7,149	8,268	9,564
流动负债	2,053	2,745	2,884	3,447	4,058
短期借款	434	340	302	333	330
应付票据	173	201	274	331	396
应付账款	779	1,029	1,235	1,488	1,783
其他	666	1,175	1,072	1,295	1,550
非流动负债	463	196	923	196	196
长期借款	0	0	0	0	0
其他	463	196	923	196	196
负债合计	2,515	2,941	3,806	3,643	4,254
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,048	2,744	3,343	4,625	5,310
负债和股东权益	4,563	5,685	7,149	8,268	9,564

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,259	5,267	6,965	8,445	10,161
同比 (%)	22.2%	23.7%	32.2%	21.3%	20.3%
归属母公司净利润	270	373	600	785	975
同比 (%)	33.5%	38.1%	60.7%	30.8%	24.3%
毛利率 (%)	26.5%	25.8%	28.1%	28.5%	28.9%
ROE%	13.2%	13.6%	17.9%	17.0%	18.4%
EPS (摊薄)(元)	1.14	1.58	2.53	3.32	4.12
P/E	32.23	37.66	86.29	65.97	53.08
P/B	4.25	5.12	15.48	11.19	9.75
EV/EBITDA	17.43	22.95	58.92	44.30	35.60

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,259	5,267	6,965	8,445	10,161
营业成本	3,130	3,910	5,009	6,034	7,229
营业税金及附加	36	39	49	59	71
销售费用	572	647	811	1,030	1,240
管理费用	119	152	279	253	295
研发费用	68	75	82	100	119
财务费用	16	8	5	2	-1
减值损失合计	7	0	0	0	0
投资净收益	14	12	14	15	17
其他	-4	19	21	22	24
营业利润	335	468	765	1,004	1,250
营业外收支	12	16	13	14	14
利润总额	347	484	778	1,017	1,264
所得税	77	111	178	233	289
净利润	270	373	600	785	975
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	270	373	600	785	975
EBITDA	456	594	877	1,145	1,415
EPS (当)	1.14	1.58	2.53	3.32	4.12

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	296	577	962	1,043	1,278
净利润	270	373	600	785	975
折旧摊销	122	149	142	176	207
财务费用	20	16	16	15	15
投资损失	-14	-12	-14	-15	-17
营运资金变	-129	38	232	96	113
其它	26	12	-13	-14	-15
投资活动现金流	-700	-568	-1,360	-555	-626
资本支出	-455	-606	-525	-572	-646
长期投资	-260	12	-748	0	0
其他	15	26	-86	17	20
筹资活动现金流	656	-31	673	-214	-308
吸收投资	500	170	0	0	0
借款	264	-100	-38	30	-3
支付利息或股息	-75	-100	-181	-245	-305
现金流净增加额	252	-22	275	274	344

研究团队简介

马铮，厦门大学经济学博士，资产评估师，五年证券研究经验，曾在国泰君安证券先后从事机构销售、食品饮料行业研究等工作，对白酒、休闲卤制品、休闲零食、肉制品等行业有深入研究，理论基础扎实，渠道资源丰富，研究细致落地。2020年11月加盟信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。