

安井食品 (603345.SH)

定增加速产能布局，回报规划保障股东利益

事件：公司发布 2021 年非公开发行预案和未来 3 年股东回报规划。拟定增募资不超过 57.4 亿元，用于新基地建设及老基地扩建类项目等，募集资金总额较前期公告有所降低。同时，公司发布未来 3 年（2021-2023 年）股东回报规划，公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配利润。

定增加速产能布局，5 年 CAGR 可达 25% 以上。根据公司定增公告，本次募集资金主要投向四个方面：1) 新基地建设和老基地扩建项目；2) 老基地技改项目；3) 信息化建设项目；4) 品牌形象和配套营销服务体系建设项目。新基地建设和老基地扩建方面，公司有望新增 71.3 万吨产能，主要为佛山、山东、河南三期、泰州三期、辽宁三期项目，预计建设周期为 4 年。其中除速冻肉制品、鱼糜和米面制品外，新增产能中还有 10.5 万吨的速冻菜肴类制品。技改方面，主要为公司四川、辽宁、泰州三地的技改，预计新增产能 4.95 万吨，预计建设周期为 3 年。总体来看，预计到 2025 年公司有望形成约 180 万吨的产能，5 年 CAGR 为 25% 以上，为后续增长提供坚实保障。

高基数下保持良好增长，Q2 有望逐月提速。根据草根调研情况来看，截至目前部分经销商预计公司 Q2 在 4 月高基数的基础上保持相对稳健增长，其中农贸渠道保持较快增速，5 月公司加大客户拓展力度，餐饮渠道客户保持较快增长，同时，公司对重点单品政策也环比加大支持力度，成效明显，预计增速环比提升。全年来看，公司销售团队和经销商保持着一贯积极稳健风格，围绕全年目标，稳扎稳打。

回报规划保障股东利益，现阶段资本投入有望抢占先发优势。公司股东回报计划对未来 3 年的现金、股票和两者相结合的形式利润分配作出规定，条理清晰。我们认为随着消费者对便捷化饮食的需求提升和餐饮连锁化趋势演进，速冻食品行业正处于快速成长期，空间广阔。公司近年来正处于产能全国布局的关键节点，现阶段公司加大资本性投入很有必要，为后续产能释放和规模优势建立夯实基础。

盈利预测及投资建议：我们略调整公司 2021-2023 年归母净利润至 8.31/11.08/13.69 亿元，同比+38%/33%/24%，对应 EPS 3.40/4.53/5.60 元，对应 PE 为 73/54/44 倍，维持目标价 300 元，对应 22 年约 66 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险；新品推广不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,267	6,965	8,906	11,085	13,537
增长率 yoy (%)	23.7	32.2	27.9	24.5	22.1
归母净利润(百万元)	373	604	831	1,108	1,369
增长率 yoy (%)	38.1	61.7	37.7	33.3	23.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.53	2.47	3.40	4.53	5.60
净资产收益率(%)	13.6	16.4	15.9	17.8	18.3
P/E(倍)	161.5	99.9	72.5	54.4	44.0
P/B(倍)	22.0	17.1	11.9	9.9	8.2

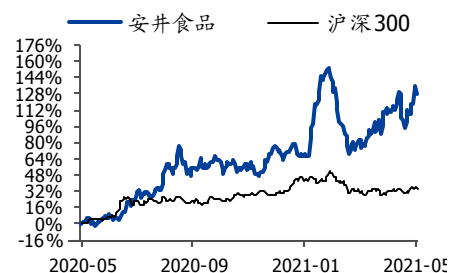
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 5 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
5 月 21 日收盘价(元)	251.88
总市值(百万元)	61,565.61
总股本(百万股)	244.42
其中自由流通股(%)	98.33
30 日日均成交量(百万股)	1.84

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 杨传忻

执业证书编号: S0680520080003

邮箱: yangchuanxin@gszq.com

相关研究

- 1、《安井食品 (603345.SH): 业绩再超预期，加速产能布局》2021-04-29
- 2、《安井食品 (603345.SH): BC 兼顾双轮驱动，锁鲜放量结构提升》2021-04-13
- 3、《安井食品 (603345.SH): 从全国化布局到国际化试水，顺次打开成长空间》2021-03-30



注：未来三年（2021 年-2023 年）股东分红回报具体规划

1、利润的分配形式

公司可以采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配利润；利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。公司在进行利润分配时，具备现金分红条件的，应当优先采用现金分红进行利润分配。

2、利润分配的期间间隔

在当年归属于母公司股东的净利润为正的前提下，在不影响公司正常生产经营资金需求的情况下，公司每年度至少进行一次利润分配，董事会可以根据公司的盈利及资金需求状况提议公司进行中期现金或股利分配。

3、利润分配的条件

1) 现金分红的比例

在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，如公司外部经营环境和经营状况未发生重大不利变化，公司每年以现金形式分配的利润应当不少于当年实现的可供分配利润的 20%。

2) 发放股票股利的具体条件

公司经营状况良好，公司可以在满足上述现金分红后，提出股票股利分配预案。

3) 差异化的现金分红政策

如公司同时采取现金及股票股利分配利润的，在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，公司实施差异化现金分红政策：

公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%；

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3331	4159	6452	6404	8169	营业收入	5267	6965	8906	11085	13537
现金	756	832	1991	1754	2230	营业成本	3910	5176	6562	8169	9960
应收票据及应收账款	169	350	541	568	786	营业税金及附加	39	45	71	83	99
其他应收款	6	10	11	15	17	营业费用	647	644	846	1020	1245
预付账款	34	83	67	120	109	管理费用	152	296	303	328	400
存货	1733	1691	2650	2755	3834	研发费用	75	74	94	117	143
其他流动资产	632	1193	1193	1193	1193	财务费用	8	4	-3	-24	-43
非流动资产	2353	2938	3503	4098	4741	资产减值损失	0	-0	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	19	33	15	15	15
固定资产	1514	2035	2567	3121	3699	公允价值变动收益	5	3	3	3	3
无形资产	150	202	221	240	265	投资净收益	12	18	17	15	15
其他非流动资产	689	700	715	737	777	资产处置收益	-1	-3	0	0	0
资产总计	5685	7096	9955	10502	12910	营业利润	468	775	1069	1425	1765
流动负债	2745	2509	3918	3575	4839	营业外收入	20	10	10	10	10
短期借款	340	208	350	300	250	营业外支出	4	4	4	4	4
应付票据及应付账款	1230	1284	2466	2202	3489	利润总额	484	781	1076	1432	1772
其他流动负债	1175	1018	1102	1072	1100	所得税	111	178	244	324	403
非流动负债	196	903	799	695	594	净利润	373	604	831	1108	1369
长期借款	0	735	631	527	425	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	196	168	168	168	168	归属母公司净利润	373	604	831	1108	1369
负债合计	2941	3413	4717	4270	5433	EBITDA	631	998	1259	1655	2041
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.53	2.47	3.40	4.53	5.60
股本	236	237	244	244	244	主要财务比率					
资本公积	1268	1456	2346	2346	2346	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1410	2014	2609	3403	4383	成长能力					
归属母公司股东权益	2744	3684	5238	6232	7477	营业收入(%)	23.7	32.2	27.9	24.5	22.1
负债和股东权益	5685	7096	9955	10502	12910	营业利润(%)	39.6	65.5	38.0	33.3	23.9
						归属于母公司净利润(%)	38.1	61.7	37.7	33.3	23.6
						获利能力					
						毛利率(%)	25.8	25.7	26.3	26.3	26.4
						净利率(%)	7.1	8.7	9.3	10.0	10.1
						ROE(%)	13.6	16.4	15.9	17.8	18.3
						ROIC(%)	11.6	13.4	12.9	15.0	16.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.7	48.1	47.4	40.7	42.1
						净负债比率(%)	-10.3	4.9	-15.0	-11.0	-17.3
						流动比率	1.2	1.7	1.6	1.8	1.7
						速动比率	0.5	0.9	0.9	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	36.8	26.8	20.0	20.0	20.0
						应付账款周转率	3.6	4.1	3.5	3.5	3.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.53	2.47	3.40	4.53	5.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.36	2.72	3.97	3.32	6.60
						每股净资产(最新摊薄)	11.22	14.40	20.76	24.82	29.92
						估值比率					
						P/E	161.5	99.9	72.5	54.4	44.0
						P/B	22.0	17.1	11.9	9.9	8.2
						EV/EBITDA	94.2	59.5	46.4	35.3	28.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 5 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com