

发力速冻菜肴，打造全产业链优势

安井食品(603345)

事件概述

我们参加了公司2020年年度股东大会，会上公司管理层对投资者关心的诸多问题一一做了解答。

分析判断：

► 积极推动战略调整，持续强化竞争优势

2020年公司在“BC兼顾，双轮渠道”+“主食发力，均衡发展”战略指引下优化产品结构，扩大销售渠道，占领行业制高点，不断强化领先优势。2021年行业仍在不断变化，疫情影响进一步减弱，产品需求不断多元化，新的销售渠道层出不穷，基于行业变化和自身优势，公司优化战略目标，积极应对行业变化，持续强化全面领先态势。

品类端“双剑合璧，三路并进”，安井和冻品先生同时发力，火锅丸子、米面制品和速冻菜肴携手成长。产品端“主食发力，主菜上市”，加快以速冻菜肴为核心的主菜产品上市和推广。产品落地端“酥肉蟹棒，烧麦称王”，明确并强化大单品策略。渠道端“BC兼顾，全渠发力”，强化公司原有B端和C端优势的同时确保新开BC渠道的稳定，并探索更多的销售渠道。品牌端“品牌发力，转型升级”，开展强势市场品牌建设，全景营销提升消费者品牌知名度。顺势而谋，战略先行，公司战略方向清晰，我们看好公司站在二十周年的新起点上，不断强化竞争优势，推动公司持续成长。

► 全面布局速冻菜肴，第三赛道发力

速冻菜肴一直是公司重要的第三大品类，但前期多以蛋饺、虾滑等初加工产品为主，公司2020年下半年开始调整菜肴规划，成立冻品先生供应链公司，承接原有冻品先生业务，定位国内万亿餐饮大市场中央厨房市场，2021年将全面发力。

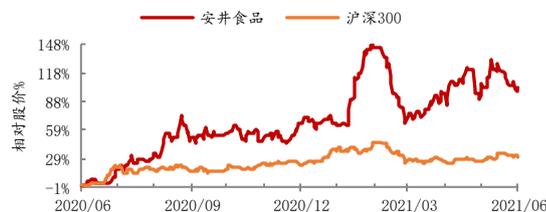
进入2021年，公司在预制菜肴领域已经准备就绪，前期对市场进行了全面的调研和思考，并储备了多款重点推广的大单品，叠加公司强势的渠道和品牌资源，将全面进军预制菜肴领域。产品端，公司延续大单品思路，研发了牛仔骨、梅菜扣肉、佛跳墙和酸菜鱼等产品，渠道端率先从B端餐饮半成品菜和成品菜推广着手，进而向家庭成品菜进军，实现速冻菜肴的全面爆发，速冻菜肴大概率将是安井2021年最亮眼的业务。

► 定增助力公司新发展，打造全产业链竞争优势

公司定增方案落地，将募资不超过57.4亿主要用于新老基地扩建、老基地升级改造、信息化建设、品牌形象及配套营销服务体系建设。借力定增，公司将进一步扩大在产能端领先优势，不断完善“销地产”产能布局；进一步强化数字化建设，2021年将是公司数字化驱动的第一年，通过信息流打通采

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：	230.62
股票代码：	603345
52周最高价/最低价：	283.99/113.0
总市值(亿)	563.69
自由流通市值(亿)	554.27
自由流通股数(百万)	240.34



分析师：寇星

邮箱：kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话：

相关研究

- 【华西食品】安井食品点评报告：Q1业绩超预期，定增加速发展
2021.04.30
- 【华西食品】安井食品点评报告：20年业绩高速增长，持续强化全产业链优势
2021.04.13
- 【华西食品】安井食品业绩预告点评：业绩持续超预期，强化行业领先优势-0125
2021.01.25

购、生产、销售、渠道和内部管理多个环节，打造数字化安井；进一步完善渠道布局和营销服务体系，加大经销商和终端数量，提升安井的渠道议价能力；进一步提升安井品牌形象，打造国民品牌。我们看好公司在发展新阶段，砥砺前行，优化产业链的各个环节，加速公司发展，打造全产业链竞争优势，不断强化竞争壁垒。

投资建议

维持盈利预测不变，我们预计公司 21-23 年收入分别同比 +26.0%/+24.0%/+22.0%；归母净利润分别同比 +33.6%/+32.2%/+28.1%；EPS 分别为 3.30/4.36/5.59 元，当前股价对应估值分别为 72/55/43 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新产品推广不达预期、行业竞争加剧、食品安全

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,267	6,965	8,776	10,882	13,276
YoY (%)	23.7%	32.2%	26.0%	24.0%	22.0%
归母净利润(百万元)	373	604	807	1,066	1,365
YoY (%)	38.1%	61.7%	33.6%	32.2%	28.1%
毛利率 (%)	25.8%	25.7%	26.0%	26.4%	26.6%
每股收益 (元)	1.53	2.47	3.30	4.36	5.59
ROE	13.6%	16.4%	18.0%	19.2%	19.7%
市盈率	155.95	96.43	72.17	54.61	42.64

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,965	8,776	10,882	13,276	净利润	604	807	1,066	1,365
YoY (%)	32.2%	26.0%	24.0%	22.0%	折旧和摊销	181	125	134	137
营业成本	5,176	6,494	8,009	9,745	营运资金变动	1	461	28	-88
营业税金及附加	45	55	69	84	经营活动现金流	665	1,378	1,199	1,373
销售费用	644	807	990	1,195	资本开支	-692	-561	-587	-646
管理费用	296	325	381	398	投资	-552	-200	-200	-200
财务费用	4	8	3	1	投资活动现金流	-1,220	-740	-761	-814
资产减值损失	0	0	0	1	股权募资	20	0	0	0
投资收益	18	22	27	33	债务募资	605	0	0	0
营业利润	775	1,037	1,369	1,752	筹资活动现金流	644	-316	-413	-46
营业外收支	7	11	16	21	现金净流量	89	322	26	513
利润总额	781	1,048	1,385	1,773	主要财务指标				
所得税	178	241	318	408	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	604	807	1,066	1,365	成长能力				
归属于母公司净利润	604	807	1,066	1,365	营业收入增长率	32.2%	26.0%	24.0%	22.0%
YoY (%)	61.7%	33.6%	32.2%	28.1%	净利润增长率	61.7%	33.6%	32.2%	28.1%
每股收益	2.47	3.30	4.36	5.59	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	25.7%	26.0%	26.4%	26.6%
货币资金	832	1,154	1,180	1,693	净利率	8.7%	9.2%	9.8%	10.3%
预付款项	83	71	96	127	总资产收益率 ROA	8.5%	9.1%	10.4%	11.2%
存货	1,691	2,471	3,072	3,543	净资产收益率 ROE	16.4%	18.0%	19.2%	19.7%
其他流动资产	1,552	1,745	2,068	2,410	偿债能力				
流动资产合计	4,159	5,442	6,416	7,773	流动比率	1.66	1.46	1.42	1.54
长期股权投资	0	0	0	0	速动比率	0.95	0.78	0.72	0.81
固定资产	2,035	2,330	2,645	3,023	现金比率	0.33	0.31	0.26	0.33
无形资产	202	252	304	355	资产负债率	48.1%	49.1%	45.9%	43.0%
非流动资产合计	2,938	3,384	3,852	4,380	经营效率				
资产合计	7,096	8,825	10,267	12,153	总资产周转率	0.98	0.99	1.06	1.09
短期借款	208	208	208	208	每股指标 (元)				
应付账款及票据	1,284	1,876	2,273	2,666	每股收益	2.47	3.30	4.36	5.59
其他流动负债	1,018	1,647	2,026	2,189	每股净资产	15.07	18.37	22.73	28.32
流动负债合计	2,509	3,731	4,507	5,063	每股经营现金流	2.72	5.64	4.91	5.62
长期借款	0	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	903	603	203	168	估值分析				
非流动负债合计	903	603	203	168	PE	96.43	72.17	54.61	42.64
负债合计	3,413	4,335	4,711	5,231	PB	12.80	11.38	9.20	7.38
股本	237	237	237	237					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,684	4,491	5,557	6,922					
负债和股东权益合计	7,096	8,825	10,267	12,153					

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。

刘来珍：华西证券食品饮料行业分析师，3 年以上食品饮料和其他消费品行业研究经验，上海交通大学金融学硕士，2020 年 9 月加入华西证券研究所。

王厚：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020 年加入华西证券研究所。

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。