



2021年6月21日 安井食品(603345)：收购新宏业延伸上游产业链 定增加速产能布局

食品饮料

推荐(维持) 当前股价：232.62元

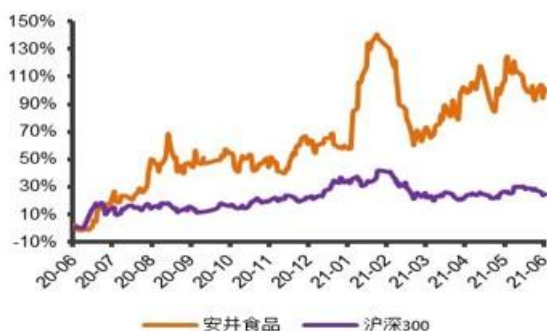
主要财务指标(单位：百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,965	8,928	11,083	13,361
(+/-)	32.2%	28.2%	24.1%	20.6%
营业利润	775	1,091	1,421	1,749
(+/-)	65.5%	40.8%	30.2%	23.1%
归属母公司净利润	604	849	1,104	1,358
(+/-)	61.7%	40.6%	30.1%	23.0%
EPS(元)	2.55	3.59	4.67	5.74
市盈率	91.2	64.9	49.9	40.5

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(亿股)	2.44/2.40
流通市值(亿元)	559
每股净资产(元)	19.18
资产负债率(%)	48.10

股价表现(最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：万蓉

执业证书编号：S1050511020001

电话：021-54967577

邮箱：wanrong@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

● **事件：**6月18日晚间，安井食品发布公告，公司于2021年6月18日召开的第四届董事会第十八次会议审议通过了《关于对外投资的议案》，同意公司以4.09亿元对价受让肖华兵持有的新宏业食品40.50%的股权，以人民币3.08亿元对价受让卢德俊持有的新宏业食品30.50%的股权。

● **点评：**公司属于速冻食品行业龙头，主要从事速冻火锅料制品(速冻鱼糜制品、速冻肉制品)、速冻面米制品及速冻菜肴制品的研发、生产和销售，目前共有速冻产品300多个品种。(1)标的公司主要经营范围包括速冻食品(速冻其他食品)、蔬菜制品(酱腌菜)、水产制品(即食水产品、风味熟制水产品)、调味品等的生产和销售，2018-2020年营业收入分别为6.49、9.24和9.37亿元，净利润分别为7,969、8,483和6,934万元，公司支付的对价对应2019、2020年估值分别11.9和14.6倍，远低于行业平均水平，价格比较合理。交易完成后，安井食品的持股比例将由之前的19%上升至90%。(2)新宏业现有业务与公司主业比较接近，通过本次收购，公司可以加强对上游原料淡水鱼糜产业及速冻调味小龙虾菜肴制品的布局，同时随着公司规模扩大，延伸上游产业链也有利于公司平滑原材料的价格波动。(3)新宏业承诺2021-2023年分别实现规范净利润0.73、0.80和0.90亿元，并承诺若某一年度的实际规范净利润低于该年度相应业绩承诺金额的80%(不含本数)，则双倍赔偿业绩承诺金额与实际规范净利润的差额；若整个业绩承诺期未完成累计规范净利润2.43亿元，也双倍赔偿2.43亿元与实际累计业绩的差额，并与公司相关核心人员签订了严格的竞业限制协议，较好地保障了公司未来的保护了公司的利益。(4)原先公司还发布定增预案，拟向不超过35名的特定投资者发行不超过公司总股本20%股票，募集资金不超过57.4亿元，募集资金主要用于新基



地建设、老基地扩建和技改、信息化建设项目和品牌营销建设项目。随着速冻食品市场需求持续增长，公司近三年的产能利用率一直维持在较高水平，2020年产能利用率继续超过100%，定增项目将改善公司产能不足的问题，预计产能将在未来3-5年得到释放，公司规模优势将进一步扩大，定增项目符合公司未来长期发展战略规划，有利于公司的可持续发展。

● **盈利预测：**我们预测公司2021-2023年实现收入分别为89.28、110.83和133.61亿元，EPS分别为3.59、4.67和5.74元，当前股价对应PE分别为64.9、49.9和40.5倍，维持“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**新冠疫情导致经济下行，消费需求下滑的风险；原材料价格波动的风险；食品安全问题等。



图表：公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	6,965	8,928	11,083	13,361
货币资金	832	986	1,123	1,443	营业成本	5,176	6,634	8,184	9,847
应收款	359	322	400	482	营业税金及附加	45	45	45	45
存货	1,691	2,396	2,955	3,556	销售费用	644	830	1,020	1,216
其他流动资产	1,276	1,340	1,407	1,477	管理费用	296	259	321	387
流动资产合计	4,159	5,044	5,886	6,958	财务费用	4	2	1	-1
非流动资产:					研发费用	74	116	144	174
金融类资产	112	123	135	149	费用合计	1,018	1,207	1,486	1,776
固定资产+在建工程	2,414	2,933	3,442	3,940	资产减值损失	-2	-1	-1	-1
无形资产+商誉	203	224	246	271	公允价值变动	3	0	0	0
其他非流动资产	209	229	252	278	投资收益	18	18	19	20
非流动资产合计	2,938	3,509	4,076	4,637	营业利润	775	1,091	1,421	1,749
资产总计	7,096	8,553	9,961	11,595	加: 营业外收入	10	12	13	14
流动负债:					减: 营业外支出	4	4	5	5
短期借款	208	218	229	241	利润总额	781	1,099	1,429	1,757
应付账款、票据	1,284	1,990	2,455	2,954	所得税费用	178	250	325	399
其他流动负债	1,018	1,118	1,230	1,353	净利润	604	849	1,104	1,358
流动负债合计	2,509	3,327	3,914	4,548	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	604	849	1,104	1,358
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	903	949	996	1,046	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	903	949	996	1,046	成长性				
负债合计	3,413	4,275	4,910	5,593	营业收入增长率	32.2%	28.2%	24.1%	20.6%
所有者权益					营业利润增长率	65.5%	40.8%	30.2%	23.1%
股本	237	237	237	237	归母净利润增长率	61.7%	40.6%	30.1%	23.0%
资本公积金	1,456	1,456	1,456	1,456	总资产增长率	24.8%	20.5%	16.5%	16.4%
未分配利润	1,906	2,415	3,078	3,893	盈利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	25.7%	25.7%	26.2%	26.3%
所有者权益合计	3,684	4,278	5,051	6,002	营业利润率	11.1%	12.2%	12.8%	13.1%
负债和所有者权益	7,096	8,553	9,961	11,595	三项费用/营收	14.6%	13.5%	13.4%	13.3%
					EBIT/销售收入	11.4%	12.4%	13.0%	13.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	8.7%	9.5%	10.0%	10.2%
净利润	604	849	1104	1358	ROE	16.4%	19.8%	21.9%	22.6%
折旧与摊销	181	212	259	308	营运能力				
财务费用	16	2	1	-1	总资产周转率	98.1%	104.4%	111.3%	115.2%
存货的减少	-507	-704	-560	-601	资产结构				
营运资本变化	392	744	387	417	资产负债率	48.1%	50.0%	49.3%	48.2%
其他非现金部分	-22	42	47	53	现金流质量				
经营活动现金净流量	665	1144	1238	1534	经营净现金流/净利润	1.10	1.35	1.12	1.13
投资活动现金净流量	-1220	-742	-780	-820	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	644	-247	-321	-395	每股收益	2.55	3.59	4.67	5.74
现金流量净额	89	154	137	319	每股净资产	15.57	18.08	21.34	25.36

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

万蓉：华鑫证券分析师，商业管理硕士，2007年7月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>