

公司研究

7.17 亿收购新宏业食品公司 71%股份，完善产业链布局

——安井食品（603345.SH）对外投资事项点评

要点

事件:公司公告拟以40,905万对价受让肖华兵持有的洪湖市新宏业食品有限公司40.5%的股权，以30,805万元对价受让卢德俊持有的30.5%的股权。交易后公司将持有标的公司90%股权。

加大力度开发速冻小龙虾赛道，巩固竞争力: 公司曾于2018年初入股拥有完备小龙虾生产线的新宏业，2018-2020年新宏业营收分别为6.49/9.24/9.37亿，净利润分别为0.80/0.85/0.70亿，本次收购估值采取收益法评估，估值为10.1亿，按照PE法估值2020年约为15倍PE，估值合理，公司承诺2021-2023年净利润不低于0.73/0.8/0.9亿，按业绩最低承诺计算每年增速不低于4%/10%/12.5%。

赛道上来看，小龙虾行业一直保持高增速，根据全国水产技术推广总站、中国水产学会组织编写的《中国小龙虾产业发展报告（2020）》显示，2019年全国小龙虾行业总产值达4110亿元，同比增长19.28%，其中以加工业为主的第二产业产值约440亿元，增速达55.48%。其中湖北省为主要小龙虾产地，全国24家年加工量5000吨以上的龙头企业中，湖北省占13席，其中年产量超万吨的龙头企业有9家，新宏业食品有限公司为其中之一。

本次收购完成后，将完善安井在速冻行业的细分赛道布局，巩固龙头地位。小龙虾消费旺季为5-10月，速冻小龙虾在保留口感同时可以突破季节限制销售，具有广大的需求市场，我们看好安井成为新宏业大股东后运用其资源、资金、渠道等优势打造又一款爆款速冻产品，巩固其产品矩阵竞争力。

未来产能、渠道、产品多重发力，行业龙头地位无可动摇: 公司在年度股东大会上表示未来产能上公司仍将处于一个高速扩张期，通过定增充实资金后，未来产能将新增71.3万吨。渠道上将采取“开餐饮，推BC，扫盲区”策略，加大餐饮渠道开发，完善B端与C端渠道布局。产品上提出“三剑合璧”口号（速冻火锅料，米面制品，预制菜），将预制菜已摆上比较重要的战略方向，目前尚处于尝试阶段。我们看好公司利用在产能、渠道以及研发优势，在原有赛道上继续保持龙头地位，未来在餐饮供应链标准化趋势下，新兴预制品赛道上公司也将继续抢占行业领先。

盈利预测、估值与评级: 因事项尚未通过，暂不考虑受让股权影响，我们维持21-23年EPS为3.44、4.56、5.77元，维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全，原材料上涨，产能投放延期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,267	6,965	9,131	11,705	14,869
营业收入增长率	23.66%	32.25%	31.10%	28.19%	27.03%
净利润（百万元）	373	604	840	1,115	1,410
净利润增长率	38.14%	61.73%	39.16%	32.68%	26.49%
EPS（元）	1.58	2.55	3.44	4.56	5.77
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.61%	16.39%	19.32%	21.39%	22.43%
P/E	147	91	68	51	40
P/B	20.0	14.9	13.1	10.9	9.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-06-18

买入（维持）

当前价：232.62元

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) CAIA
ACCA FRM

执业证书编号：S0930516050001

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

分析师：李泽楠

执业证书编号：S0930520030001

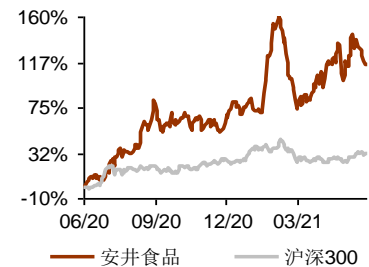
021-52523875

lizn@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.44
总市值(亿元)	568.57
一年最低/最高(元)	114.68/283.99
近3月换手率	43.71%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.03	19.17	74.76
绝对	-7.65	20.07	99.14

资料来源：Wind

相关研报

Q1 增长超预期，拟定增扩产能利好长期发展——安井食品（603345.SH）2021年一季报点评（2021-05-05）

疫情下高增长，BC 兼顾带动盈利持续释放——安井食品（603345.SH）2020年年报点评（2021-04-15）

Q4 高增长完美收官，未来长期值得期待——安井食品（603345.SH）2020年业绩预增公告点评（2021-01-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,267	6,965	9,131	11,705	14,869
营业成本	3,910	5,176	6,717	8,595	10,885
折旧和摊销	142	173	140	151	162
税金及附加	39	45	64	82	104
销售费用	647	644	822	1,053	1,338
管理费用	152	296	365	410	520
研发费用	75	74	155	199	253
财务费用	8	4	2	-8	1
投资收益	12	18	0	0	0
营业利润	468	775	1,039	1,418	1,822
利润总额	484	781	1,050	1,429	1,831
所得税	111	178	210	314	421
净利润	373	604	840	1,115	1,410
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	373	604	840	1,115	1,410
EPS(元)	1.58	2.55	3.44	4.56	5.77

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	577	665	1,845	1,464	2,318
净利润	373	604	840	1,115	1,410
折旧摊销	142	173	140	151	162
净营运资金增加	-501	637	-521	309	-112
其他	562	-749	1,385	-111	858
投资活动产生现金流	-568	-1,220	-88	-225	-200
净资本支出	-606	-692	-200	-200	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	38	-527	112	-25	0
融资活动现金流	-31	644	-386	-245	-335
股本变化	20	0	8	0	0
债务净变化	-448	604	-208	-1	0
无息负债变化	874	-132	1,451	1,020	1,193
净现金流	-22	89	1,371	994	1,782

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.8%	25.7%	26.4%	26.6%	26.8%
EBITDA 率	11.6%	13.6%	13.0%	13.4%	13.4%
EBIT 率	8.8%	11.0%	11.5%	12.1%	12.3%
税前净利润率	9.2%	11.2%	11.5%	12.2%	12.3%
归母净利润率	7.1%	8.7%	9.2%	9.5%	9.5%
ROA	6.6%	8.5%	9.3%	10.2%	10.7%
ROE (摊薄)	13.6%	16.4%	19.3%	21.4%	22.4%
经营性 ROIC	13.2%	14.9%	23.4%	27.9%	36.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	48%	52%	52%	52%
流动比率	1.21	1.66	1.59	1.63	1.68
速动比率	0.58	0.98	0.98	1.01	1.14
归母权益/有息债务	8.07	3.90	5.91	7.09	8.55
有形资产/有息债务	16.06	7.10	11.71	14.30	17.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,685	7,096	9,004	10,886	13,154
货币资金	756	832	2,203	3,197	4,979
交易性金融资产	560	1,119	1,119	1,119	1,119
应收帐款	169	350	257	330	419
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	6	10	0	0	0
存货	1,733	1,691	2,349	3,007	3,264
其他流动资产	72	74	128	192	271
流动资产合计	3,331	4,159	6,124	7,931	10,162
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,514	2,035	2,068	2,093	2,109
在建工程	483	379	389	397	403
无形资产	150	202	193	189	186
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	19	21	21	21	21
非流动资产合计	2,353	2,938	2,880	2,954	2,992
总负债	2,941	3,413	4,655	5,674	6,867
短期借款	340	208	0	0	0
应付账款	1,029	1,069	1,679	2,149	2,721
应付票据	201	215	403	516	653
预收账款	808	0	1,096	1,405	1,784
其他流动负债	0	189	189	189	189
流动负债合计	2,745	2,509	3,849	4,868	6,061
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	735	735	735	735
其他非流动负债	134	69	69	69	69
非流动负债合计	196	903	806	806	806
股东权益	2,744	3,684	4,348	5,211	6,287
股本	236	237	244	244	244
公积金	1,356	1,564	1,570	1,570	1,570
未分配利润	1,321	1,906	2,556	3,419	4,495
归属母公司权益	2,744	3,684	4,348	5,211	6,287
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	12.28%	9.25%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	2.88%	4.25%	4.00%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.14%	0.06%	0.02%	-0.07%	0.01%
研发费用率	1.41%	1.06%	1.70%	1.70%	1.70%
所得税率	23%	23%	20%	22%	23%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.47	0.74	1.03	1.37	1.73
每股经营现金流	2.44	2.81	7.55	5.99	9.48
每股净资产	11.61	15.56	17.79	21.32	25.72
每股销售收入	22.28	29.43	37.36	47.89	60.83

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	147	91	68	51	40
PB	20.0	14.9	13.1	10.9	9.0
EV/EBITDA	91.0	59.2	47.1	35.6	27.4
股息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE