



2021年8月9日

安井食品(603345):速冻食品龙头,菜肴制品表现亮眼

食品饮料

推荐(维持) 当前股价:165.50元

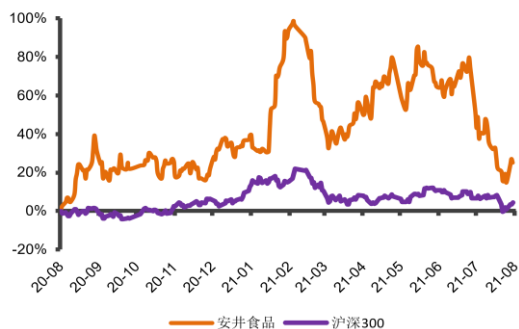
主要财务指标(单位:百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,965	9,079	11,297	13,592
(+/-)	32.2%	30.4%	24.4%	20.3%
营业利润	775	1,028	1,340	1,711
(+/-)	65.5%	32.7%	30.3%	27.7%
归属母公司	604	800	1,041	1,329
净利润				
(+/-)	61.7%	32.5%	30.1%	27.6%
EPS(元)	2.55	3.38	4.40	5.61
市盈率	64.9	49.0	37.6	29.5

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)	398
每股净资产(元)	19.29
资产负债率(%)	48.1

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

● 公司于8月6日发布2021中报。报告期内,公司实现营业收入38.94亿元,同比增36.49%;实现归属上市公司股东净利润3.48亿元,同比增长33.83%;扣非后净利润3.04亿元,同比增长31.18%;每股收益1.45元。其中Q2单季实现营业收入20.1亿元,同比增27.68%,归母净利润1.74亿元,同比增1.19%;每股收益0.71元。

● 速冻食品龙头,菜肴制品表现亮眼。2021H1公司收入延续较快增速。分品类看,速冻鱼糜制品实现营收14.99亿元,同比+31.64%;速冻肉制品收入9.69亿元,同比+31.75%;速冻面米制品实现营收9.26亿元,同比+24.29%;菜肴制品实现营收4.87亿元,同比+110.29%,主要是公司加大了菜肴制品的推广,冻品先生品类及虾滑有较大增长。分地区看,公司已形成了以华东地区为中心并辐射全国的营销网络,华东地区营收20.06亿元,同比+34.08%,占总收入比重51.53%,华北(+32.42%)、华中(+47.16%)、东北(+32.72%)、华南(+35.97%)、西南(+49.68%)和西北(+52.19%)均实现了快速增长。渠道方面,经销商实现营收32.99亿元,同比+0.42%;商超实现营收4.57亿元,同比-0.01%;特通实现营收0.84亿元,同比+0.62%;电商实现营收0.53亿元,同比+0.36%。

● 期间费用率控制有效,销售促销增加致毛利率微降。2021H1公司期间费用率14.21%,同比-4.36pct。其中销售费用率9.13%,同比-2.2pct;管理费用率3.20%,同比-1.51pct;财务费用率-0.06%,同比-0.26pct;研发费用率0.97%,同比-0.2pct。整体净利率8.93%,同比-0.18pct。毛利率24.05%,同比-4.46pct,主要是销售促销增加所致。

● 公司未来看点。(1)公司积极开展多项投资发展主营业务。一方面,公司继续推进“销地产”战略布局,拟建设泰州安



井三期项目喝山东安井及河南安井三期项目提升公司产品在当地市场的占有率。另一方面，公司开展股权投资：①境外投资英国速冻食品企业 Oriental Food Express Limited，进一步提升公司品牌认知度，提升公司国际化水平。②收购上游企业新宏业食品的部分股权，对上游原料淡水鱼糜产业及速冻调味小龙虾菜肴制品积极布局，对公司未来业务开拓及生产经营管理具有积极影响；（2）渠道迅速扩张，实施“双剑合璧，三路并进”的经营策略和“BC 兼顾、全渠发力”的渠道策略组合模式，不断提高速冻食品市场占有率，规模效应使生产成本、期间费用比逐年下降；（3）公司作为行业绝对龙头，品牌价值巨大，随着消费者的品牌意识增强，渠道不断开发，未来还有很大的提升空间。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 90.80、113.00 和 135.92 亿元，EPS 分别为 3.38、4.40 和 5.61 元，当前股价对应 PE 分别为 49.0、37.6 和 29.5 倍，估值不具备明显优势，但考虑到公司在行业的龙头地位以及未来持续高增长的可能性，给予“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。

图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	6,965	9,079	11,297	13,592
货币资金	832	937	1,022	1,320	营业成本	5,176	6,792	8,439	10,110
应收款	359	328	408	491	营业税金及附加	45	45	45	45
存货	1,691	2,453	3,047	3,651	销售费用	644	844	1,039	1,237
其他流动资产	1,276	1,340	1,407	1,477	管理费用	296	300	350	394
流动资产合计	4,159	5,057	5,884	6,939	财务费用	4	2	1	0
非流动资产:					研发费用	74	118	136	150
金融类资产	112	123	135	149	费用合计	1,018	1,264	1,527	1,781
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	1,028	1,340	1,711
资产总计	7,096	8,566	9,960	11,576	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	1,035	1,348	1,720
应付账款、票据	1,284	2,037	2,532	3,033	所得税费用	178	235	306	391
其他流动负债	1,018	1,118	1,230	1,353	净利润	604	800	1,041	1,329
流动负债合计	2,509	3,374	3,991	4,627	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	604	800	1,041	1,329
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	4,322	4,987	5,672	营业收入增长率	32.2%	30.4%	24.4%	20.3%
所有者权益					营业利润增长率	65.5%	32.7%	30.3%	27.7%
股本	237	237	237	237	归母净利润增长率	61.7%	32.5%	30.1%	27.6%
资本公积金	1,456	1,456	1,456	1,456	总资产增长率	24.8%	20.7%	16.3%	16.2%
未分配利润	1,906	2,386	3,011	3,808	盈利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	25.7%	25.2%	25.3%	25.6%
所有者权益合计	3,684	4,244	4,973	5,903	营业利润率	11.1%	11.3%	11.9%	12.6%
负债和所有者权益	7,096	8,566	9,960	11,576	三项费用/营收	14.6%	13.9%	13.5%	13.1%
					EBIT/销售收入	11.4%	11.5%	12.0%	12.7%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	8.7%	8.8%	9.2%	9.8%
净利润	604	800	1041	1329	ROE	16.4%	18.9%	20.9%	22.5%
折旧与摊销	181	212	259	308	营运能力				
财务费用	16	2	1	0	总资产周转率	98.1%	106.0%	113.4%	117.4%
存货的减少	-507	-761	-595	-604	资产结构				
营运资本变化	392	785	414	419	资产负债率	48.1%	50.5%	50.1%	49.0%
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	1080	1168	1505	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	-233	-303	-387	每股收益	2.55	3.38	4.40	5.61
现金流量净额	89	105	85	298	每股净资产	15.57	17.93	21.01	24.94

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>