



2021-06-22

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

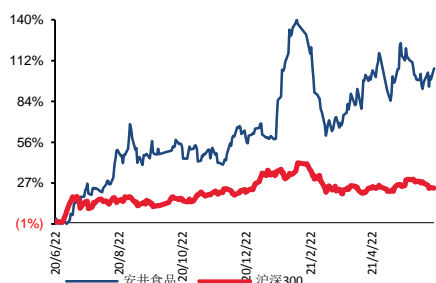
目标价: 300

昨收盘: 241.52

日常消费 食品、饮料与烟草

安井食品：预制菜未来可期，控股新宏业加强产业链布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	244/240
总市值/流通(百万元)	59,033/58,047
12个月最高/最低(元)	280.80/115.96

■ 相关研究报告:

安井食品(603345)《安井食品：产能建设加速，竞争优势持续强化》—2021/03/30

■ 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：

■ 证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

■ 证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

产品渠道产能全面布局，预制菜品类未来势头可期。公司于此前提出年度口号“双剑合璧”（安井+冻品先生），“三路并进”（火锅料，米面制品，菜肴制品），“主食发力，主菜上市”，渠道端“开餐饮、推BC、扫盲区”，积极介入预制菜行业。我们认为公司在产品研发，渠道能力，产能布局，产业理解上均有较大优势，预制菜品类发展势头可期。

1) **品牌端**，公司作为速冻行业中市场认可度高的老牌企业，19年凭借锁鲜装的上市即爆发、加大C端消费者的品牌曝光度，2020年持续的锁鲜装升级产品及面点类新品跟进，叠加疫情助益商超端消费，公司凭借品质和口感，短时间内即在消费者心智中形成一定的品牌口碑积累。今年将强化C端品牌认知，“品牌发力，转型升级”。公司将凭借其品牌优势为冻品先生背书，使得消费者信赖其产品品质和安全。

2) **渠道端**，公司拥有一批在冻品行业有较大资金规模和客户资源的经销商，且经销商的忠诚度高、黏性强。拥有商超渠道的经销商今年已经陆续导入冻品先生系列产品。拥有餐饮渠道资源的经销商，可以自然导入与之相匹配的预制菜产品。此外今年公司BC兼顾、全渠发力，继续推进BC类超市经销商的拓展外，全面补充不同餐饮业态的经销商，在B端渠道上未来将发挥更好的协同效应。当前B端预制菜处于爆发期，期待公司将来在B端渠道的快速放量。

3) **产品端**：安井凭借规模在研发上有较大投入，研发效率高，产品性价比突出。安井的规模效应在产品方面体现为：①研发人员和投入都高于可比公司；②聘请行业内王牌厨师研发预制菜品类，使预制菜达到较高的还原度；③拥有先进的生产设备，可以实现复杂的工艺流程。以上三点可提升公司的研发成功率，快速打造大单品，以爆品迭代抢占行业扩容需求。

4) **产能端**：生产基地就近布局终端市场，提升供应链效率。安井生产基地包括广东佛山、山东乐陵、厦门、泰州、无锡、四川、河南、辽宁及湖北基地。从地理位置看，公司生产基地辐射和覆盖全国主要人口省份，接近终端消费市场，一方面提高市场反应速度，研发更贴近当地市场，一方面降低物流运输成本，提升供应链效率。当前预制菜业务主要外协产能实现，未来产能到位将逐步进行替换。

公司选品注重菜品的普及度和消费人群基础等几大要素，4月推出针

对 B 端的调理肉片、接下来陆续推出工艺要求更高的半成品厨师菜、面向 C 端的成品菜肴，有序推进。

信息化平台全面赋能，优化供应链全过程。2021 年是公司全面数字化转型第一年，公司以实现全在线，全业绩，全透明，全移动，全智能为目标。通过 CRM 系统，经销商可查看单品过往销量，帮助分析销售情况，通过 SRM 系统，公司可以使用公开系统报价，大大提高采购端效率。信息化平台将全面赋能公司采购，物流，销售等各方面，大大提升公司供应链效率以及提高管理的快速和精准性。

公司公布 57 亿定增方案，为 3-5 年发展做长期谋划。本次定增落地后，预计公司未来 3-5 年产能复合增速 20%。募集资金中的 41.99 亿元将用于新基地建设 with 老基地扩建，以及老基地技改项目。新建基地包括广东佛山 13.3 万吨项目、山东乐陵 20 万吨项目，合计产能 33.3 万吨。华南市场 C 端消费力强劲，但公司此前华南地区供货主由厦门工厂覆盖，在旺季产能不足时不能充分满足市场需求。佛山工厂投产后将更好匹配当地市场需求。而山东基地则靠近原料产地，投产后将成为公司主要原材料基地之一。扩建项目包括河南三期 14 万吨、泰州三期 10 万吨、辽宁三期 14 万吨。预计达产后将新增产能共 71.3 万吨。

受让新宏业 71% 股权，加强上游布局。安井食品通过自有资金对新宏业再次投资 7.17 亿元，控股比例从 19% 提高到 90%，产业链上下游协同战略进一步落地加强。新宏业 2018-2020 年收入分别为 6.49、9.24 亿元、9.37 亿元，净利润分别为 7969、8483、6934 万元，收购估值合理，2021-2023 年度（业绩承诺期）规范净利润不低于 7300、8000、9000 万元，配合以严谨的业绩补偿、竞业限制、商誉减值赔偿等协议。同时采用新宏业管理团队业绩超额现金奖励、收购后原大股东（持有新宏业 10% 的股份）承诺购买安井股票、三期解锁等方式绑定双方利益。收购完成后，安井向上游鱼浆产业链、小龙虾菜肴领域进一步延伸，新宏业成为产业第一家由上市公司主导的加工企业。由此公司具备更强的上游原料端应对行业波动的优势，产品产业将更加多元化，加强上下游联动效应，增强公司综合竞争力。

盈利预测与评级：我们维持盈利预测，预计公司 2021~2023 年收入增速分别为 29.22%、24%、23%，净利润增速分别为 51.81%、33.36%、31.34%，扣除股权激励费用后同口径增速为 37.51%、30%、30%，一年期目标价 300 元，维持买入评级。

风险提示：销量不及预期，成本下行低于预期，竞争加剧。

■ 主要财务指标：				
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6965	9000	11160	13727
同比增长	32%	29.22%	24.00%	23.00%
净利润(百万元)	604	917	1222	1606
同比增长	62%	51.81%	33.36%	31.34%
摊薄每股收益(元)	2.47	3.75	5.00	6.57
PE	98	64	48	37
资料来源：Wind，太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com

华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。