

厦门疫情影响无虞，静待定增落地产能投放 安井食品（603345.SH）跟踪点评

证券研究报告

2021年09月19日

● 核心结论

事件：近期厦门突发疫情，引起市场对公司正常生产节奏是否会受到影响的疑问。

点评：一方面，公司交流表示，厦门工厂生产经营活动正常，内部防疫措施严格；另一方面，“销地产”布局下，公司产能区域分布较为分散，厦门产能占比有限，公司基本面不会受到影响，维持“增持”评级。

上半年传统品类稳健增长，新品菜肴增速显著，商超渠道短期承压。公司上半年实现营业收入38.94亿元，同比+36.49%，归母净利润3.48亿元，同比+33.83%。分产品看，21H1公司速冻面米、肉、鱼糜和菜肴制品收入分别为9.26、9.68、14.99、4.87亿元，同比+24.29%、31.75%、31.64%、110.29%，菜肴制品受益于虾滑系列和公司子品牌“冻品先生”的产品增量。分渠道表现来看，21H1公司经销商、商超、特通、电商渠道收入占比分别为84.72%、11.75%、2.16%、1.37%，收入分别同比增长42.46%、-1.43%、62.31%、151.91%，经销商仍为最主要渠道，电商高速增长，商超渠道则受限於消费者消费习惯转变、商超人流量下降和去年同期疫情影响下商超基数较大等原因，短期承压。

“销地产”模式下新建产能投产，千亿空间预制菜赛道值得期待。“销地产”的战略布局，可以在降低销售费用率的同时提高规模效应，降低物流成本。下半年是速冻制品旺季，湖北一期、河南安井等在建项目有望释放新产能，公司收入可进一步发力。此外，公司拟建设泰州安井三期、山东安井及河南安井三期项目，积极募资以实现产能扩张，配合推广力度加大所带来的销售需求。预计公司产能利用率仍能进一步提升。预制菜肴方面，收购上游新宏业部分股权，预制菜肴产品矩阵加码布局，打开第二增长曲线。

风险提示：食品安全风险，行业竞争加剧，渠道区域开拓不及预期。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5267	6965	8772	11006	13713
增长率	23.7%	32.2%	25.9%	25.5%	24.6%
归母净利润（百万元）	373	604	825	1049	1325
增长率	38.1%	61.7%	36.6%	27.2%	26.2%
每股收益（EPS）	1.53	2.47	3.38	4.30	5.43
市盈率（P/E）	117.39	72.58	53.08	41.72	33.05
市净率（P/B）	15.97	11.90	9.22	7.22	5.74

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

增持

股票代码

603345

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

179.30

近一年股价走势



分析师



熊鹏 S0800521080001



xiongpeng@research.xbmail.com.cn

相关研究

安井食品：量价齐升稳增长，龙头强者恒强—安井食品（603345.SH）2020 年年报点评 2021-04-13

安井食品：Q4 业绩超预期，产品渠道蓄势，静待高增长—安井食品 2020 年业绩预增公告点评 2021-01-26

安井食品：享行业红利，强自身内功，安井有望持续领跑速冻行业—安井食品（603345.SH）首次覆盖 2020-09-16

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	756	832	1754	3141	5030	营业收入	5267	6965	8772	11006	13713
应收款项	210	443	259	647	523	营业成本	3910	5176	6517	8180	10198
存货净额	1733	1691	2620	2792	3955	营业税金及附加	39	45	56	71	88
其他流动资产	72	74	81	89	98	销售费用	647	644	820	1029	1282
流动资产合计	3331	4159	5833	7788	10725	管理费用	152	296	331	380	429
固定资产及在建工程	1997	2414	3001	2866	2718	财务费用	8	4	8	9	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	-17	-20	-19	-20	-13
无形资产	150	202	247	289	330	营业利润	468	775	1058	1357	1722
其他非流动资产	184	306	321	337	354	营业外净收支	16	7	11	4	-4
非流动资产合计	2353	2938	3605	3504	3415	利润总额	484	781	1070	1361	1718
资产总计	5685	7096	9438	11292	14140	所得税费用	111	178	245	311	393
短期借款	340	208	969	530	350	净利润	373	604	825	1049	1325
应付款项	2261	1542	2766	3711	5144	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	144	758	769	781	792	归属于母公司净利润	373	604	825	1049	1325
流动负债合计	2745	2509	4505	5023	6287	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	0	735	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	196	168	185	204	224	ROE	13.6%	16.4%	17.4%	17.3%	17.4%
长期负债合计	196	903	185	204	224	毛利率	25.8%	25.7%	25.7%	25.7%	25.6%
负债合计	2941	3413	4691	5226	6511	营业利润率	8.9%	11.1%	12.1%	12.3%	12.6%
股本	236	237	244	244	244	销售净利率	7.1%	8.7%	9.4%	9.5%	9.7%
股东权益	2744	3684	4748	6066	7629	成长能力					
负债和股东权益总计	5685	7096	9438	11292	14140	营业收入增长率	23.7%	32.2%	25.9%	25.5%	24.6%
						营业利润增长率	39.6%	65.5%	36.6%	28.2%	26.9%
						归母净利润增长率	38.1%	61.7%	36.6%	27.2%	26.2%
						偿债能力					
						资产负债率	51.7%	48.1%	49.7%	46.3%	46.0%
						流动比	1.21	1.66	1.29	1.55	1.71
						速动比	0.58	0.98	0.71	0.99	1.08
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	1.53	2.47	3.38	4.30	5.43
						BVPS	11.22	15.07	19.44	24.84	31.24
						估值					
						P/E	117.39	72.58	53.08	41.72	33.05
						P/B	15.97	11.90	9.22	7.22	5.74
						P/S	8.32	6.29	4.99	3.98	3.19

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。