

## 安井食品 (603345)

公司研究/点评报告

# 全年保持高景气，2021 年有望维持稳定增长

——安井食品 (603345) 2020 年业绩预增报告点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 1 月 26 日

### 一、事件概述

1 月 25 日，公司发布 2020 年度业绩预增公告，预计全年实现营业收入 69.65 亿元，同比+32.24%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比+60.86%；实现归母扣非净利润 5.50 亿元，同比+64.18%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2020 全年保持高景气，BC 端同发力是主要原因

收入端，公司 Q4 单季度实现营收 24.80 亿元，同比+39.84%，在传统销售旺季保持高速增长。全年看，公司积极调整策略应对经营环境变化，将渠道策略由“餐饮流通渠道为主，商超电商渠道为辅”调整为“BC 兼顾，双轮驱动”，加大 BC 类超市经销商开发力度，B 端和 C 端渠道同步发力，全面提升全渠道大单品竞争力，不断提高市场占有率。具体看，2020 年上半年餐饮端受疫情冲击较大，但 C 端需求旺盛，公司加强与 KA 渠道合作。下半年 B 端餐饮流通渠道恢复至往年平均水平，KA 渠道略有回落但整体需求保持高景气度，公司收入端持续受益下游需求旺盛。

利润端，公司 Q4 单季度实现归母净利润/扣非净利润 2.21/2.10 亿元，同比分别+63.43%/+72.15%，利润端增速大幅高于收入端。总体看，公司通过优化商业模式，采取“主食发力、均衡发展”的产品策略、视觉营销的品牌宣传模式、高质中高价的产品定价模式、“销地产”的工厂基地建设模式以及“销地研”的销售研发策略，有效加强经营管理水平；控制生产成本及期间费用。产品结构优化有效提升产品毛利率，进而带动利润的高增长。

#### ➤ 发力新品研发，持续优化产品结构

新品研发方面，公司持续推进新品导入，目前销售额过亿单品数量预计较 2019 年有较大提升，同时米面类产品坚持走差异化开发路线，保持较强市场竞争力。包装方面，公司加强锁鲜装产品占比，加快抢占 C 端市场。2020 年公司推出锁鲜装单品 10 个左右，并成功升级至锁鲜装 2.0 系列，预计 2021 年锁鲜装将整体升级为 3.0 系列。同时，公司加强锁鲜装与火锅料等产品的结合，加强 C 端单品推广。

#### ➤ 产能增长叠加渠道优化，中长期成长后劲充足

目前公司已发行两期可转债，主要投向是四川、湖北等新工厂建设。未来公司新增产能有望保持 15%~20%左右的增速，高于行业整体 10%左右增速，叠加产品结构持续优化，公司收入端仍有望保持较高增速。渠道端，目前公司在全国共划分 8 个大区，拥有 36 个联络处。2020 年预计将增加 200 家左右的经销商，经销商数量将超过 900 家。总体看，公司销售渠道已完成全国性覆盖，伴随新产能投产，产能调配有望进一步优化，从生产端到销售端的时间及运输成本有望持续下降。

### 三、盈利预测与投资建议

根据业绩预告，我们调整盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 69.65/80.29/94.46 亿元，同比+32.2%/+15.3%/+17.7%；实现归母净利润 6.00/7.21/8.62 亿元，同比+60.8%/+20.1%/+19.6%，对应 EPS 为 2.54/3.05/3.65 元，目前股价对应 PE 为 86/72/60 倍。目前公司估值高于速冻食品行业 21 年 49 倍的整体估值，考虑到公司主业景气度高企，业绩增速保持高位，未来成长性较好，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：

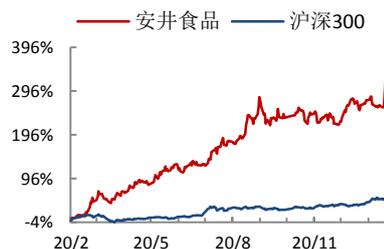
218.70 元

交易数据

2021-1-25

近 12 个月最高/最低	218.7/51.47
总股本 (百万股)	236.67
流通股本 (百万股)	232.59
流通股比例 (%)	98%
总市值 (亿元)	517.61
流通市值 (亿元)	508.68

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：于杰

执业证号：S0100519010004  
电话：010-85127513  
邮箱：yujie@mszq.com

#### 分析师：熊航

执业证号：S0100520080003  
电话：0755-22662016  
邮箱：xionghang@mszq.com

#### 相关研究

- 安井食品 (603345) 2020 年三季度报点评：20Q3 景气度维持高位，全年业绩高增可期
- 安井食品 (603345) 2020 年半年报点评：2020H1 业绩表现靓丽，景气度维持高位

#### 四、风险提示:

业务扩张速度不及预期, 消费者消费意愿下降, 食品安全问题等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,267	6,965	8,029	9,446
增长率 (%)	23.7%	32.2%	15.3%	17.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	373	600	721	862
增长率 (%)	38.1%	60.8%	20.1%	19.6%
每股收益 (元)	1.67	2.54	3.05	3.65
PE (现价)	131.0	86.1	71.7	60.0
PB	18.8	15.5	13.1	11.1

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,267	6,965	8,029	9,446
营业成本	3,910	5,001	5,741	6,735
营业税金及附加	39	55	61	73
销售费用	647	863	984	1,148
管理费用	152	198	230	269
研发费用	75	105	117	140
EBIT	445	744	896	1,081
财务费用	8	7	6	6
资产减值损失	0	2	1	2
投资收益	12	12	12	12
营业利润	468	761	917	1,099
营业外收支	16	14	15	14
利润总额	484	775	932	1,113
所得税	111	174	212	252
净利润	373	600	721	862
归属于母公司净利润	373	600	721	862
EBITDA	594	896	1,068	1,267
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	756	1421	1543	2584
应收账款及票据	169	208	249	287
预付款项	34	42	50	58
存货	1733	1692	2403	2309
其他流动资产	72	72	72	72
流动资产合计	3331	3998	4883	5873
长期股权投资	0	12	24	36
固定资产	1514	1697	1853	2022
无形资产	150	174	205	232
非流动资产合计	2353	2740	3026	3281
资产合计	5685	6738	7909	9154
短期借款	340	340	340	340
应付账款及票据	1230	1547	1791	2093
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2745	3200	3775	4287
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	194	194	194	194
非流动负债合计	196	196	196	196
负债合计	2941	3396	3971	4483
股本	236	236	236	236
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2744	3341	3938	4670
负债和股东权益合计	5685	6738	7909	9154

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	23.7%	32.2%	15.3%	17.7%
EBIT 增长率	33.1%	67.2%	20.6%	20.5%
净利润增长率	38.1%	60.8%	20.1%	19.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.8%	28.2%	28.5%	28.7%
净利润率	7.1%	8.6%	9.0%	9.1%
总资产收益率 ROA	6.6%	8.9%	9.1%	9.4%
净资产收益率 ROE	13.6%	18.0%	18.3%	18.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	9.8	9.8	9.8	9.8
存货周转天数	133.3	123.2	128.3	125.7
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.7	2.5	3.0	3.6
每股净资产	11.6	14.1	16.7	19.8
每股经营现金流	2.4	5.0	2.9	6.7
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>估值分析</b>				
PE	131.0	86.1	71.7	60.0
PB	18.8	15.5	13.1	11.1
EV/EBITDA	76.8	50.6	42.7	35.2
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	373	600	721	862
折旧和摊销	145	154	172	188
营运资金变动	38	452	(189)	562
经营活动现金流	568	1,186	683	1,592
资本开支	606	397	431	414
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	(568)	(397)	(431)	(414)
股权募资	170	0	0	0
债务募资	(100)	0	0	0
筹资活动现金流	(31)	(124)	(130)	(136)
现金净流量	(30)	665	122	1,042

## 分析师简介

**于杰**，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

**熊航**，食品饮料行业分析师。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。