太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-30

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

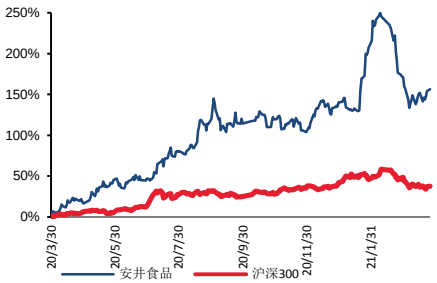
目标价：268.4

昨收盘：205.86

日常消费 食品、饮料与烟草

安井食品：产能建设加速，竞争优势持续强化

■ 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)	50,317/49,476
12 个月最高/最低(元)	280.80/80.66

相关研究报告：

安井食品（603345）《安井食品：业绩表现持续超预期，销量提速验证强劲需求》--2020/10/27

安井食品（603345）《安井食品：疫情影响背景下收入获稳健增长，提价+促销减少带动业绩大增》--2020/04/21

安井食品（603345）《安井食品： 业绩表现靓丽，应对市场变化、BC 兼顾发力》--2020/04/14

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：S1190517030002

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL：caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

事件：（1）公司拟投资 7 亿元建设泰州安井三期项目，包括新建年产 10 万吨速冻调制食品生产车间、总库容达 3.5 万吨的物流中心（配套冷库和干库）及研发中心综合大楼。拟投资 13.6 亿元建设山东生产基地项目，达产后预计年产 20 万吨速冻调制食品。

（2）公司计划以 273.125 万英镑购买 Oriental Food Express Limited 股份，并增资 250 万英镑，最终持有标的企业 69.98%的股份。标的公司主要业务为生产、采购及销售冷冻火锅肉卷、冷冻水饺、冷冻小笼包等速冻食品，主要市场为英国及欧洲。

产能建设加速，为收入增长提供支撑。近年来在餐饮连锁化趋势下，B 端需求快速增长，此外，由于 2020 年疫情限制居民消费场景，宅经济发展迅速，速冻食品在疫情期间快速实现消费者培育，品类认知度迅速增强，C 端需求快速扩张。公司 2017 至 2019 年产能利用率分别 107.3%/116.45%/108.03%，均超过 100%，产能不足制约公司进一步发展，尤其销售旺季出现订单满足不了的情况时有发生。由此公司自去年底以来，更进一步加快产能扩张步伐。其计划及建设中的华南基地、河南二期三期项目、湖北基地、厦门三厂以及本次启动的泰州三期工厂、山东基地全部达产后将释放 75.5 万吨产能，缓解产能压力，为收入增长提供长效支持。产能扩张带来销地产模式优势的持续放大，物流成本下降，市场反应速度提高，随着各大生产基地逐步投产，预计费用率有进一步下降空间。

放眼全球，初步试水英国市场。本次境外投资的标的公司是注册在英国的华人超市，主要业务有自产，以及代理一部分国内品牌速冻食品在英国销售，以速冻水饺为主，疫情以来经营势头良好。本次交易支付对价约 3000 万人民币，公司最终持有标的企业 69.99%股份。按标的公司 2019 年的收入业绩计算，本次投资 PS0.9，PE12.1，估值性价比较优。本次境外投资是公司对国际市场的一次尝试，英国是欧洲的重要国家，地理位置优越，有较成熟的物流体系，可以作为进入欧洲的切入点。借助当地企业进入市场可以快速贴近华人客户，快速响应当地华人对速冻食品的需求，探索公司区域拓展的可能性。

产能渠道双驱动，长期持续看好。未来随着公司在河南，湖北，广东等地的陆续投产，公司总产能有望 4-5 年翻倍，公司的规模优势将不断

强化，物流效率提升，生产成本、期间费用率下降，此外生产和研发协同效应进一步增强，当地工厂快速研发，快速生产符合区域特点需求的产品，抢占市场需求。由于 C 端对速冻食品的需求的快速增长，公司于 2020 年初提出“BC 合力，双轮驱动”的策略，旗下预制菜品牌“冻品先生”正积极通过加盟模式扩张，充分利用原有经销商资源，并以加盟店形式直面 C 端，促进了安井线下品牌宣传及在 C 端消费人群的渗透力。我们认为在餐饮连锁化以及速冻食品消费者认知度提升的背景下，公司 BC 端均有望快速增长。疫情以来公司拓渠道，出新品，扩产能等动作频频，我们认为公司拥有卓越的管理能力，渠道忠诚度，执行力强的销售团队，有望持续拉大和竞争对手的差距，龙头地位愈发稳固。

我们预计今年在去年一季度低基数，成本下行、高毛利产品继续放量等各种因素叠加下，将会呈现较好的利润弹性。预计公司 2020~2022 年收入增速分别为 32.25%、25.64%、20%，净利润增速分别为 60.71%、48.95%、33.44%，扣除股权激励费用后同口径增速为 78.79%、35%、30%。考虑到公司的高成长性及利润的高弹性，给予明年 55 倍 PE，目标价 268.4 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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5266.66	6965	8750.52	10500.62
同比增长	23.66%	32.25%	25.64%	20.00%
净利润(百万元)	373.34	600	894.00	1192.93
同比增长	38.14%	60.71%	48.95%	33.44%
摊薄每股收益(元)	1.58	2.46	3.66	4.88
PE	135	87	58	44

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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。