

方正证券研究所证券研究报告

安井食品(603345)

公司研究

食品饮料行业

公司事件点评报告

2019.10.27/强烈推荐(维持)

首席分析师: 薛玉虎
 执业证书编号: S1220514070004
 TEL: 18516569939
 E-mail: xueyuhu@foundersec.com

高级食品饮料分析师: 刘健
 执业证书编号: S1220517080001
 TEL:
 E-mail: liujian3@foundersec.com

事件: 10月27日公司公布股权激励方案,计划发行663万股限制性股票,首次授予价格26.97元/股。

核心内容:

1、激励计划稳定公司核心成员,调动积极性,利在长期持续健康发展: 本次计划首次授予涉及的激励对象共233人,包括总经理等高管、中层管理人员以及核心骨干等,总发行限制性股票663万股,占当前总股本的2.88%,首期授予630万股,预留30万股。而且分三期解禁,三期解除限售比例分别为40%、30%、30%,对应考核要求是19年营业、19-20年累计营收、19-21年累计营收分别不低于50.26、107.75、170.785亿元,三年收入复合增速大概在14%左右。我们认为此次激励方案主要是为了绑定吸收和留住优秀人才(董事长并未参与),充分调动公司各级人员积极性,绑定股东与公司人员利益,实现利益最大化。虽然公司考核要求并不是很高,但在利益一致背景下,未来公司实际发展有望达到更高水平。

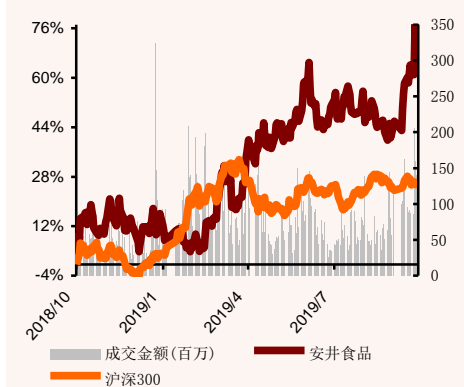
2、激励费用分四年摊销,主要在20年体现: 本次计划首次授予限制性股票需要总摊销费用是9029.09万元,19-22年每年摊销费用分别为536.49/6066.35/1865.99/560.26万元,其中20年利润增速大概影响10pct+。短期来看,费用摊销对利润有一定影响,但是对公司提升经营效率,降低代理人成本,平均来看激励带来的业绩增长将明显高于费用增加。

3、持续看好公司产能稳步释放下收入持续快速增长,成本端压力中长期看可转移: 长期看,速冻食品行业还有一倍以上提升空间。安井作为行业龙头,全国化产能布局,目前全国共有七个生产基地,预计24年总投放产能在今年基础上可翻倍,足以支撑每年收入接近20%左右复合增速。此外,公司规模大,鱼糜等上游原料采购具备规模优势,抗风险能力强,逆势可扩张份额。目前原材料价格提升较快,公司在9月已平均提价3-5%,最近又着手提价事宜,相比上次预计提价力度更大,范围更广,后续仍有再次提价可能。中长期看,公司可通过持续提价转移成本上涨影响。

4、盈利预测与估值: 不考虑外延,预计公司19-21年EPS分别为1.41/1.60/2.18元,对应估值分别为38/34/25倍,考虑公司成长确定性高,维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示: 1) 食品安全风险; 2) 新产能释放不达预期; 3) 成本大幅上涨拉低盈利等风险。

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《费用优化推动盈利提升,成本端仍有一定压力》2019.10.21
 《打造中央厨房概念,引领速冻行业快发展》2019.09.25
 《收入持续快速增长,短期成本上涨影响可控》2019.08.06

请务必阅读最后特别声明与免责条款

盈利预测:

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4259.09	5081.09	6249.75	7437.20
(+/-) (%)	22.25	19.30	23.00	19.00
净利润	270.26	324.35	367.02	502.00
(+/-) (%)	33.50	20.01	13.16	36.78
EPS(元)	1.17	1.41	1.60	2.18
P/E	31.33	38.24	33.79	24.71

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2724.04	2774.15	3425.15	4232.09	营业总收入	4259.09	5081.09	6249.75	7437.20
现金	792.43	806.39	1146.98	1652.51	营业成本	3129.92	3754.93	4612.31	5451.47
应收账款	116.94	145.76	176.18	210.88	营业税金及附加	35.59	42.46	52.23	62.16
其它应收款	3.57	4.34	5.24	6.28	营业费用	572.10	660.54	812.47	966.84
预付账款	25.34	32.76	39.27	46.80	管理费用	118.95	141.25	224.99	215.68
存货	1162.86	1162.00	1434.59	1692.73	财务费用	16.02	18.00	20.00	22.00
其他	622.90	622.90	622.90	622.90	资产减值损失	6.66	5.00	6.00	6.50
非流动资产	1839.22	1997.19	2157.25	2291.06	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	79.80	91.80	104.57	117.09	投资净收益	14.32	12.00	12.77	12.51
固定资产	1561.99	1702.61	1842.46	1957.33	营业利润	335.33	406.33	460.32	634.21
无形资产	125.55	130.90	138.34	144.77	营业外收入	15.19	16.00	16.70	18.20
其他	71.88	71.88	71.88	71.88	营业外支出	3.34	3.90	4.20	5.40
资产总计	4563.26	4771.34	5582.40	6523.15	利润总额	347.17	418.43	472.82	647.01
流动负债	2052.73	1936.47	2380.50	2819.26	所得税	76.92	94.08	105.79	145.00
短期借款	434.18	0.00	0.00	0.00	净利润	270.26	324.35	367.02	502.00
应付账款	778.92	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	839.63	1936.47	2380.50	2819.26	归属母公司净利润	270.26	324.35	367.02	502.00
非流动负债	462.54	-210.74	-210.74	-210.74	EBITDA	456.01	536.09	612.13	807.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.17	1.41	1.60	2.18
其他	462.54	-210.74	-210.74	-210.74					
负债合计	2515.28	1725.73	2169.77	2608.52	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	216.04	230.07	230.07	230.07	营业收入	0.22	0.19	0.23	0.19
资本公积	595.13	1254.38	1254.38	1254.38	营业利润	0.33	0.21	0.13	0.38
留存收益	1091.63	1415.98	1783.00	2285.01	归属母公司净利润	0.34	0.20	0.13	0.37
归属母公司股东权益	2047.98	3045.61	3412.63	3914.63	获利能力				
负债和股东权益	4563.26	4771.34	5582.40	6523.15	毛利率	0.27	0.26	0.26	0.27
					净利率	0.06	0.06	0.06	0.07
					ROE	0.13	0.11	0.11	0.13
					ROIC	0.13	0.17	0.19	0.27
					偿债能力				
					资产负债率	0.55	0.36	0.39	0.40
					净负债比率	0.38	-0.10	-0.09	-0.08
					流动比率	1.33	1.43	1.44	1.50
					速动比率	0.76	0.83	0.84	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	1.09	1.09	1.21	1.23
					应收账款周转率	36.77	38.68	38.83	38.43
					应付账款周转率	6.19	13.05	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	1.17	1.41	1.60	2.18
					每股经营现金	1.29	2.95	2.59	3.24
					每股净资产	8.90	12.48	13.98	16.04
					估值比率				
					P/E	31.33	38.24	33.79	24.71
					P/B	4.13	4.32	3.86	3.36
					EV/EBITDA	17.43	21.04	17.87	12.91

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com