

2019 业绩高增长，股权激励条件达成

安井食品 (603345)

事件

公司发布 2019 年业绩快报：

2019 年实现营收 52.67 亿元，同比增长 23.66%；实现归母净利润 3.73 亿元，同比增长 38.14%；实现扣非后归母净利润 3.35 亿元，同比增长 38.10%。

2019 年 Q4 单季实现营收 17.74 亿元，同比增长 34.50%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 82.43%；实现扣非后归母净利润 1.21 亿元，同比增长 77.94%。

简评

提价缓解原材料上涨压力，Q4 表现超预期

公司 Q4 营收增速达 34.5%，除春节前置因素影响外，公司的提价对 Q4 营收也有积极影响。由于 2019 年主要原材料价格明显上涨，公司前三季度整体毛利率水平降至 24.95%，较上年同期下降 1.35pct。通过 Q4 的提价，公司将多数原材料上涨压力缓解，毛利率水平有望逐渐恢复。从盈利能力来看，公司净利率水平有所提升。公司 2019 年归母净利润 3.73 亿元，净利率水平约为 7.61%，较前三季度净利率水平提升 0.8pct。

新品+渠道推动公司销量提升。公司坚持实行“餐饮+流通为主、商超为辅”的渠道策略，目前进展顺利。尤其针对商超渠道推出锁鲜装新品后，补充了公司的中高端产品，丰富了产品体系。目前，在家庭做火锅的需求增长背景下，新品销量增长较好。同时，中高端产品能够逐步提升公司毛利率水平。

股权激励出台后，发展动力更足

公司 10 月推出股权激励，覆盖公司董事、高级管理人员、中层管理人员、生产骨干、技术骨干及营销骨干等 233 人，授予价格为 26.97 元/股，考核年度为 2019-2021 年，每个会计年度考核一次，将分别执行 40%、30%、30%。

2019 年公司营收 52.67 亿元，达成部分解禁条件（不低于 50.26 亿元）。若要保证 2019-2020 两年累计营收不低于 107.75 亿元，2020 年营收要达到 55.08 亿元以上，同比增速不低于 4.58%，目标相对较低，即使考虑本次新冠肺炎疫情影响，也有大概率能够达成，对管理层及核心骨干激励性较强。

维持

增持

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

执业证书编号：S1440518060003

吕睿竞

lvruijing@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519020001

纪宗亚

jizongya@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100002

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2020 年 02 月 23 日

当前股价：61.17 元

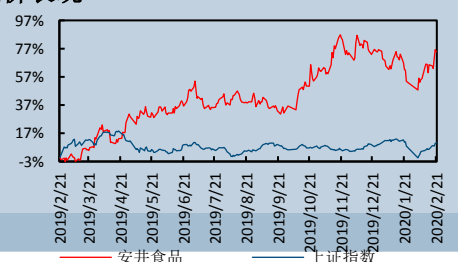
目标价格 6 个月：66 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.64/6.45	-6.47/-10.89	74.69/64.6
12 月最高/最低价 (元)			66.66/33.87
总股本 (万股)			23,637.66
流通 A 股 (万股)			13,687.6
总市值 (亿元)			144.59
流通市值 (亿元)			83.73
近 3 月日均成交量 (万)			203.82
主要股东			
新疆国力民生股权投资有限公司			40.51%

股价表现



疫情影响偏短期，公司长期发展稳健

公司主要渠道为餐饮流通，受疫情影响，多数餐饮门店歇业或营业全依赖外卖业务，对此影响较大。但参考“非典”时期经验，疫情冲击仅有一个季度，后续消费也出现明显反弹，预计对公司全年影响有限。公司当前正通过拓展商超渠道扩大销售，渠道拓展处于快速成长阶段，尤其在火锅消费需求增长下，公司商超产品有望维持较高增长。

盈利预测：

预计 2019-2021 年公司实现收入 52.67、61.63、73.37 亿元，实现归母净利润 3.73、3.55、5.15 亿元，对应 EPS 为 1.67、1.50、2.18 元/股。

风险提示：

食品安全风险，猪价波动风险，疫情风险，经营管理风险等。

预测和比率

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入（百万）	4259.09	5266.66	6162.9	7336.56
营业收入增长率	22.25%	23.66%	17.02%	19.04%
净利润（百万）	270.26	373.34	354.9	514.62
净利润增长率	33.50%	38.14%	-4.94%	45.00%
EPS（元）	1.17	1.67	1.50	2.18
P/E	52.28	36.63	40.74	28.10

分析师介绍

安雅泽：执业证书编号：S1440518060003，食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士，从事食品饮料行业研究多年，2017年新财富入围团队核心成员，2018年5月加入中信建投证券研究发展部。擅长从产业角度深入研究行业，专家资源丰富，研究务实深入。

吕睿竞：执业资格证书 S1440519020001，北京大学经济学硕士，2018年9月加入中信建投证券，曾就职于安信证券、埃森哲咨询。

纪宗亚：执业证书编号：S1440518100002，中信建投证券食品饮料行业分析师，南开大学金融硕士，工科复合背景，专注乳品、休闲食品行业研究。

陈语匆：执业证书编号 S1440518100010，中信建投证券食品饮料行业分析师，英国阿斯顿大学金融专业硕士。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859