

安记食品 (603696)

证券研究报告
2019年05月06日

营收增长超预期，布局持续完善+咖喱持续放量静待长期利润增长

事件: 安记食品发布 2019 年一季报, 公司 19Q1 实现营业总收入 1.21 亿元, 同增 70.67%; 归母净利润 0.13 亿元, 同增 22.09%; EPS0.08 元/股。

点评:

(1) 渠道布局不断完善, 营收超预期增长。 19Q1 实现营业总收入 1.21 亿元, 同增 70.67%, 收入增长超预期。主要是因为报告期公司持续推进渠道布局, 特通、电商、海外渠道客户以及其他业务收入增加所致;

(2) 渠道结构变化导致毛利率下滑, 费用端持续投入。 公司销售毛利率下滑 11.42 个百分点至 19.91%, 主要是因为特通渠道产品占比有所提高, 但食品加工企业特通客户毛利率较低所致。销售费用同增 50.95%, 主要是因为报告期内电商渠道咖喱放量带来的邮寄费用以及为实现门店翻转率提升而带来的商超进场、促销活动费用及人员工资增加; 管理费用同增 47.93%, 主要是因为报告期内中介机构服务费等一次性费用增加所致。销售费用率和管理费用率分别下降 0.69 和 3.09 个百分点, 且随着未来一次性费用投放的减少, 费用率有望进一步下降;

(3) 短期利润持续承压, 渠道布局持续完善+咖喱持续放量有望带来长期利润增长。 受制于费用端持续投入, 19Q1 扣非归母净利润同减 13.4%, 归母净利润同增 22.09%, 主要是因为报告期内政府补助增加。归属于酱类调味品的核心产品咖喱有望随着渠道布局的完善持续放量。此外, 益生菌产品也具有凭借渠道布局放量的潜在机会。

盈利预测和投资评级: 一季报增速放缓, 复合调味品占比仍然较高, 增速较低, 全年增速较慢, 我们将 19-20 年营收由 4.74/6.65 亿元下调至 4.20/5.89 亿元, 增速 24%/40%; 净利润由 0.72/1.07 亿元下调至 0.60/0.89, 增速 52%/48%; EPS 分别为 0.36, 0.53 元/股。预计 2021 年营业收入为 7.65 亿元, 净利润 1.30 亿元, EPS0.77 元/股。基于考虑老业务已经稳定, 大单品咖喱放量, 潜在还有益生菌的放量机会, 未来向好。我们认为公司未来弹性较大, 估值仍有上升空间, 持续看好, 给予 20 年 31 倍 PE, 目标价 16.43 元, 30%的空间。

风险提示: 食品安全控制风险; 原材料价格波动风险; 行业景气度下降风险

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.59 元
目标价格	16.43 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	168.00
流通 A 股股本(百万股)	168.00
A 股总市值(百万元)	2,115.12
流通 A 股市值(百万元)	2,115.12
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	4.04
一年内最高/最低(元)	34.98/8.85

作者

刘鹏	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516070001	
liupeng1@tfzq.com	
刘宸倩	联系人
liuchenqian@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《安记食品-首次覆盖报告: 咖喱放量价值可期: 战略推荐安记食品》
2019-04-02

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	253.79	339.01	420.37	588.52	765.08
增长率(%)	(1.92)	33.58	24.00	40.00	30.00
EBITDA(百万元)	(4,628.04)	58.36	77.53	116.01	168.23
净利润(百万元)	41.24	39.48	60.04	89.04	130.05
增长率(%)	1.08	(4.26)	52.06	48.31	46.06
EPS(元/股)	0.25	0.24	0.36	0.53	0.77
市盈率(P/E)	53.61	56.00	36.83	24.83	17.00
市净率(P/B)	3.07	3.42	3.24	2.99	2.69
市销率(P/S)	8.71	6.52	5.26	3.76	2.89
EV/EBITDA	(0.94)	22.39	25.41	16.97	11.64

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	282.42	257.98	197.00	191.27	200.88	营业收入	253.79	339.01	420.37	588.52	765.08
应收票据及应收账款	9.51	11.60	11.43	22.79	21.90	营业成本	162.22	234.38	276.54	390.07	513.11
预付账款	8.15	19.33	25.15	34.15	39.42	营业税金及附加	3.70	4.22	5.19	7.72	9.67
存货	37.45	31.36	97.00	68.74	133.54	营业费用	29.12	35.42	36.99	48.26	47.97
其他	188.49	115.77	130.70	144.89	132.42	管理费用	4,701.80	23.37	23.88	25.72	22.80
流动资产合计	526.02	436.06	461.27	461.85	528.15	研发费用	18.74	10.61	13.15	18.41	23.93
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(6.43)	(7.12)	0.00	0.00	0.00
固定资产	69.99	68.05	121.65	179.80	227.68	资产减值损失	0.28	0.21	0.14	0.21	0.19
在建工程	82.18	90.24	90.15	102.09	91.25	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	40.94	39.84	38.76	37.68	36.59	投资净收益	7.22	8.00	5.46	6.89	6.78
其他	45.50	61.70	44.07	50.42	52.06	其他	(4,710.78)	(17.54)	(10.92)	(13.79)	(13.57)
非流动资产合计	238.61	259.84	294.62	369.98	407.59	营业利润	47.92	47.48	69.95	105.02	154.19
资产总计	764.63	695.90	755.89	831.84	935.75	营业外收入	0.40	0.29	0.70	0.46	0.49
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.13	0.08	0.10	0.11	0.10
应付票据及应付账款	7.71	10.98	16.32	21.13	25.82	利润总额	48.18	47.69	70.54	105.38	154.58
其他	36.51	38.22	57.60	72.08	88.55	所得税	6.95	8.20	10.51	16.34	24.53
流动负债合计	44.22	49.21	73.91	93.21	114.37	净利润	41.24	39.48	60.04	89.04	130.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	41.24	39.48	60.04	89.04	130.05
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.25	0.24	0.36	0.53	0.77
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	44.22	49.21	73.91	93.21	114.37						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	120.00	168.00	168.00	168.00	168.00	成长能力					
资本公积	322.75	274.75	274.75	274.75	274.75	营业收入	-1.92%	33.58%	24.00%	40.00%	30.00%
留存收益	600.10	475.78	513.98	570.63	653.38	营业利润	5.07%	-0.91%	47.32%	50.15%	46.82%
其他	(322.45)	(271.85)	(274.75)	(274.75)	(274.75)	归属于母公司净利润	1.08%	-4.26%	52.06%	48.31%	46.06%
股东权益合计	720.41	646.69	681.98	738.63	821.38	获利能力					
负债和股东权益总	764.63	695.90	755.89	831.84	935.75	毛利率	36.08%	30.86%	34.22%	33.72%	32.93%
						净利率	16.25%	11.65%	14.28%	15.13%	17.00%
						ROE	5.72%	6.11%	8.80%	12.05%	15.83%
						ROIC	11.91%	8.51%	18.20%	20.13%	26.10%
						偿债能力					
						资产负债率	5.78%	7.07%	9.78%	11.20%	12.22%
						净负债率	-39.20%	-39.89%	-28.89%	-25.90%	-24.46%
						流动比率	11.89	8.86	6.24	4.96	4.62
						速动比率	11.05	8.22	4.93	4.22	3.45
						营运能力					
						应收账款周转率	34.88	32.10	36.50	34.40	34.24
						存货周转率	6.05	9.85	6.55	7.10	7.56
						总资产周转率	0.34	0.46	0.58	0.74	0.87
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.24	0.36	0.53	0.77
						每股经营现金流	-0.48	0.20	0.11	0.59	0.60
						每股净资产	4.29	3.85	4.06	4.40	4.89
						估值比率					
						市盈率	53.61	56.00	36.83	24.83	17.00
						市净率	3.07	3.42	3.24	2.99	2.69
						EV/EBITDA	-0.94	22.39	25.41	16.97	11.64
						EV/EBIT	-0.94	26.44	28.16	18.75	12.70

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	41.24	39.48	60.04	89.04	130.05
折旧摊销	8.08	8.94	7.59	10.99	14.03
财务费用	0.08	0.18	0.00	0.00	0.00
投资损失	(7.22)	(8.00)	(5.46)	(6.89)	(6.78)
营运资金变动	(246.65)	47.29	(43.86)	6.63	(37.17)
其它	123.75	(53.69)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(80.72)	34.20	18.31	99.77	100.13
资本支出	10.97	13.97	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(140.37)	34.40	(114.54)	(153.11)	(93.22)
投资活动现金流	(129.40)	48.37	(54.54)	(73.11)	(43.22)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.54	9.72	(2.91)	0.00	0.00
其他	(17.54)	(125.72)	(21.84)	(32.39)	(47.31)
筹资活动现金流	(15.00)	(116.00)	(24.75)	(32.39)	(47.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(225.12)	(33.43)	(60.98)	(5.73)	9.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com