

报告编号:

中邮信评【2020】跟踪第【996】号02

债券简称:安20转债

债券票面期限:92元

债券到期日期:2026年7月8日

债券偿还方式:对未转股债券按年计息,每年付息一次,附债券赎回及回售条款

分析师

何智:邵泰风明

电话:

021-51035670

hexy@cpspanguan.com

本次评级采用中债资信资信评估股份有限公司公司债券评级方法,该评级方法已披露于中债资信官方网站。

中债资信资信评估股份有限公司

地址:深圳市深圳大道7008号阳光高尔夫大厦大楼

电话:0755-82872897

网站:www.cspengyuan.com

2020年福建安井食品股份有限公司公开发行可转换公司债券2020年跟踪信用评级报告

中邮信评【2020】跟踪第【996】号02 债券简称:安20转债 债券票面期限:92元 债券到期日期:2026年7月8日 债券偿还方式:对未转股债券按年计息,每年付息一次,附债券赎回及回售条款 分析师 何智:邵泰风明 电话: 021-51035670 hexy@cpspanguan.com	中邮信评【2020】跟踪第【996】号02 债券简称:安20转债 债券票面期限:92元 债券到期日期:2026年7月8日 债券偿还方式:对未转股债券按年计息,每年付息一次,附债券赎回及回售条款 分析师 何智:邵泰风明 电话: 021-51035670 hexy@cpspanguan.com
---	---

评级观点:

中债资信资信评估股份有限公司(以下简称“中债资信”)对福建安井食品股份有限公司(以下简称“安井食品”或“公司”,证券代码:603355.SH)及其2020年7月8日公开发行的可转换公司债券(以下简称“本期债券”)的2020年度跟踪信用评级为:本期债券信用等级维持为AA-,发行主体长期信用等级维持为AA-,评级展望维持为稳定。该评级结果综合考虑:跟踪期内速冻食品行业保持较快发展势头,未来成长空间良好,公司产品创新能力较强,产能利用及产销情况较好,公司收入和利润增长较快,以及公司经营现金流表现较好,流动资金较为充足;同时,中债资信也关注到,速冻食品生产和流通过程中的食品安全风险依然存在,若未来主要原材料价格持续上涨,可能对公司产品利润产生不利影响以及公司新增产能能否达到预期收益尚待市场检验等风险因素。

正面:

- 速冻食品行业保持较快发展势头,未来成长空间良好。根据中邮信评跟踪数据,2019年,食品冷链物流需求量为23.26亿吨,同比增长24.65%,其中,近年速冻食品产销量持续增长,未来市场空间较大。
- 公司产品创新能力较强,产能利用及产销情况较好。公司经营“安井”品牌食品,每年推出多种新品,随着“销地产”的生产基地建设逐步推进,“安井”品牌的影响力不断提升,2019年,产能利用率和产销率分别达到108.03%和96.33%,整体产销情况较好,在速冻食品行业具有较强的竞争力。
- 公司营业收入和利润增长较快,受需求增长带动,公司产能扩张以及营销网络的深入扩充等因素,2019年度及2020年上半年公司营业收入和利润增长较快。2019年和2020年1-6月,公司营业收入分别为52.67亿元和28.53亿元,净利润分别为1.73亿元和2.62亿元,净利润同比增长率分别为38.14%和57.36%。
- 公司经营现金流表现良好,流动资金较为充足。公司业务回款情况较好,2019年,公司收现比为1.18,经营现金流净收入5.77亿元,表现较好;截至2020年6月末,公司账面现金类资产余额为12.96亿元,其中受限货币资金为0.44亿元,流动资金较为充足。

关注:

- 速冻产品生产和流通过程中的食品安全风险依然存在。作为速冻食品生产企业,公司对原材料采购如鱼、肉、禽、蔬菜及其他辅料等无法完全管控,将造成质量和将给消费者工厂之外的流通过程也会导致食品安全无法完全杜绝;此外,若同行企业发生重大食品安全事故也会对整体行业产生不利影响。
- 若未来主要原材料价格持续上涨,可能对对公司利润产生不利影响。公司生产成本中原材料占比超过70%,2019年度及2020年1-6月鱼糜和肉类原材料价格不断上涨,未来若原材料价格持续上涨,将对公司的利润产生不利影响。
- 公司新增产能能否达到预期收益尚待市场检验。公司不断投资进行改扩建及新建工厂、生产线,在新项目尚需投资为2.75亿元,未来项目建成后新增产能能否实现预期收益尚待市场检验。

公司主要财务指标情况(单位:万元)

项目	2020年6月	2019年	2018年	2017年
总资产	540,230.11	568,461.10	456,122.60	325,006.48
归属于母公司所有者权益合计	306,122.77	274,366.63	240,769.01	369,346.93
有息债务	56,744.39	34,006.63	78,350.99	47,000.00
资产负债率	43.33%	51.73%	56.12%	47.91%
流动比率	1.36	1.21	1.33	1.26
速动比率	0.73	0.58	0.76	0.71
营业收入	285,269.95	526,666.30	425,900.02	348,401.09
净利润	28,592.29	46,380.67	33,522.65	26,102.42
经营活动现金流	28,592.29	37,334.38	20,451.68	20,243.24
综合毛利率	26.51%	26.76%	26.01%	26.27%
总资产回报率	-	9.73%	9.38%	9.47%
EBITDA	-	64,948.63	48,846.31	36,767.77
EBITDA利息保障倍数	-	28.69	19.13	46.56
经营活动现金流/总资产	14,328.00	17,697.19	29,585.09	36,474.56

注:因2019年起执行新金融工具准则,总资产回报率计算使用2019年半年度报告,中债鹏元整理

资料来源:公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年半年度报告,中债鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年7月8日公开发行6年期9亿元可转换公司债券,募集资金计划用于湖北安井食品有限公司年产15万吨速冻食品生产项目建设,湖南安井食品有限公司年产10万吨速冻食品生产建设和辽宁安井食品有限公司新建年产4万吨速冻调理食品项目。根据公司于2020年8月6日发布的《安井食品关于使用暂时闲置募集资金委托理财的公告》,公司根据项目投入资金计划,将7亿元闲置募集资金分批购买保本型理财产品。截至2020年8月31日,本期债券募集资金专项账户余额为2,502.92万元。

二、发行主体概况

跟踪期内,公司控股股东、实际控制人均未发生变更,截至2020年6月底,控股股东仍为湖南国润民生股权投资有限公司(以下简称“国润民生”),持股比例为39.42%,公司实际控制人仍为自然人吴志勇。2019年11月,公司向张清雷等231名机构投资者首次授予限制性股票共11市币壹佰股(A股),6,320,000股,每股面值1元,授予对象为前次限制性股票的价格为29.97元/股,最终确认授予限制性股票3,100,000.00元。2020年1月6日,公司2019年度限制性股权激励计划在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成登记,登记完成后,公司累计发行股份达10,600,649股成为236,376,640股。2020年4月10日,公司进行工商变更登记并注册,注册资本和实收资本均增至236,376,649.99元。

截至2020年6月末,公司产权控制关系图如下图所示,其中自然人张清雷持有的股份中1,700,000股被质押,截至2020年8月末,公司前五大股东无股份质押或冻结情况。

“章高路现任新疆国润民生股权投资公司董事长兼总经理,航天工业股份有限公司

已于2020年8月17日解除质押

图1截至2020年6月末公司产权及控制关系图

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合作方式
广东安井食品有限公司	100.00%	30,000.00	食品加工生产	新设
三、运营环境				
国民经济持续发展及冷链物流的逐步完善,拉动速冻食品需求不断增加,未来成长空间良好,但也将面临冷链食品的安全风险。				

随着经济水平的不断提高,居民人均可支配收入和人均消费支出均不断增长,根据国家统计局数据,2017-2019年,全国居民人均消费支出分别为18,322.19,19,883.21,21,569.0元,增长率为7.11%、8.4%和8.6%,增速有所提升;其中,人均消费支出中食品烟酒类支出分别为3,741.5元、5,631元和6,016元。城镇化进程持续加快和消费者消费升级,2019年我国常住人口城镇化率已达90.60%,按美国和日本美国的速冻食品行业发展经验,在城镇化率超过50%之后,速冻食品行业将迎来爆发式的增长。随着城镇化、城镇化进程的加快,居民消费类别和方式也会发生重大转变,速冻食品可更好地适应消费者饮食需求升级的变化。

2017年以来,国家出台多项政策及冷链物流产业,一方面对于冷链物流产业发展利好,冷链运输行业标准以及冷链物流供应链体系建设等方面予以指导;另一方面,在食品、乳制品、农产品冷链物流的下游产业链中对于冷链物流产业需求迫切。这些政策的变化表明冷链物流产业作为保障民生和民安的重要手段,已深深融入产业链的核心环节当中,整个冷链产业链的价值和地位也凸显。疫情之后,国家进一步加大“新基建”及“国家骨干冷链物流基地”建设推进力度,冷链高成长性的现状也在近不断的未来通过冷链物流技术、智慧设备、规范标准等实现突破性改善。此外,冷链物流系统的完善程度也是影响速冻食品销售的主要原因之一。近年来,冷链物流网络的迅猛发展,我国冷链配送系统行业开始迎来快速增长。在中央政策会议提出实施城乡冷链物流短板工程的前提下,我国冷链基础设施建设加快推进,目前,城乡冷链建设较为合理,冷链业务逐年提升,根据中邮信评数据,2019年,冷链总营收突破6,000亿元,新增库容8145万m³,同比增长15.65%;2016-2019年,我国食品冷链物流需求保持每年20%左右的增速。2019年,食品冷链物流需求达29.25亿吨,同比增长24.65%。2019年,全国冷链物流总额9.61万亿元,同比增长27.60%。未来,随着冷链物流基础设施的不断完善和市场环境的改善,我国冷链物流的市场规模将进一步增长。

在新近疫情期间,进口生鲜食品外包装检测新冠病毒,需关冷链食品的疫情传播风险高。新冠疫情影响家庭消费长期观念,速冻食品餐饮端未来成长空间较大

2019年12月8日,官方通报病例不同原因感染患者疫情,之后疫情传播蔓延到全国和世界各地。2020年第一季度,受疫情影响,速冻食品企业优势凸显,推动食品行业的增长成为经济发展的重要任务。相对于其他企业,速冻食品行业受疫情影响的短期能力较强,尤其是食品类、渠道多、产品品类多的企业在市场中应风险波动的能力更为强大。主打第一渠道、第一品牌的企业则容易受到疫情影响。从上市公司具体业绩来看,2020年1-6月,速冻食品上市公司均实现快速增长。疫情期间,京东到家数据展示,春节后防疫期间,全平台销售额相比去年同期增长47%,其中火锅、泡面等速冻食品销售额同比增长700%,预计消费者未来仍会延续购买速冻食品的习惯。

在发达地区,速冻食品在餐饮消费中占比超过一半,而在国内的速冻食品消费集中在家庭消费,餐饮消费较少,根据国家统计局数据,2019年我国餐饮收入达46,721亿元,火锅占餐饮消费比例超过10%,预计餐饮快餐速冻食品市场规模在百亿级别,未来潜力较大。根据公开资料,我国速冻食品行业1400个地方级块状产业集群规模较大,速冻食品面制品行业集中度较高,CR3超过60%,而速冻火锅料制品行业则呈现出高度分散化的格局,CR5仅为15%左右,2020年,速冻食品餐饮料制品为5%,行业仍有进一步整合及集中化的空间。

升的空间。随着餐饮行业标准化、规模化需求加强,带动上游规模化集中采购,速冻食品餐饮端未来成长空间巨大。

表2 速冻食品行业主要上市公司财务指标对比情况(单位:亿元)

项目	企业名称	2020年1-6月	2019年	2018年	2020年1-6月较上年同期增幅
营业收入	三全食品	37.30	59.06	56.29	22.06%
	安井食品	285.52	525.67	425.9	22.14%
	海欣食品	6.68	13.05	11.46	23.38%
	康友食品	4.77	12.10	10.42	26.31%
综合毛利率	三全食品	38.18%	35.17%	35.52%	-
	安井食品	26.51%	26.76%	26.51%	-
	海欣食品	25.22%	28.97%	33.28%	-
	康友食品	17.61%	17.67%	22.62%	-
净利润	三全食品	4.52	2.19	1.01	408.43%
	安井食品	2.80	3.73	2.70	57.36%
	海欣食品	0.43	0.52	0.28	86.721%
	康友食品	-0.09	0.06	0.45	82.88%

资料来源:Wind,中债鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事火锅料制品(以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主)和速冻面制品、速冻菜肴制品等速冻食品的研发、生产和销售,是行业内产品品类较为丰富的企业之一,主要经营“安井”品牌速冻食品,随着公司产品规模的扩大以及产品的不断开发并进入市场,加之营销渠道逐步完善,公司营业收入保持快速增长,2019年公司实现营业收入52.67亿元,较上年增长23.66%;2020年1-6月,公司实现营业收入28.53元,较上年同期增长22.14%。

毛利率方面,2019年公司综合毛利率为26.76%,较上年下降0.75个百分点,基本保持稳定;2020年1-6月,受提价等因素影响,综合毛利率提升至28.51%,速冻面制品、速冻肉制品和速冻鱼糜制品毛利率均有所提升。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2020年1-6月	2019年		2018年		
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
速冻面制品	74,513.39	31.03%	138,793.20	28.77%	109,847.78	26.12%
速冻肉制品	73,514.27	26.01%	132,016.98	22.79%	119,407.70	26.70%
速冻鱼糜制品	113,906.79	29.29%	200,443.44	24.85%	156,721.80	25.88%
速冻菜肴制品	23,171.41	27.43%	54,589.34	26.82%	39,518.92	29.72%
其他	16,609.00	58.82%	823.35	15.76%	322.82	1.94%
合计	285,269.95	28.51%	526,666.30	25.67%	425,909.02	26.51%

资料来源:公司提供

2019年公司产能有所增加,产能利用率保持较高水平,未来新增生产基地建成后可产能进一步扩大,但新增产能能否达到预期收益尚待市场检验。

2020年,公司经营策略调整为“全面盘、全区域、大工厂”,渠道策略组合模式转变为“BC兼顾,双轮驱动”,希望通过BC端和C端渠道的同步发力,提升全渠道大单品竞争力,不断提高公司速冻食品的市场占有率。此外,公司还通过优化商业模式,以全渠道速冻产品为发力点,提升品牌和产品竞争力,并且进一步通过“销地产”的工程基地建设模式与“销地产”的销售策略调整,提升公司的整体竞争力。

截至2020年6月末,公司拥有工厂、销售分公司、河南、四川六个生产基地,另有湖北工厂的部分车间预计于2020年才开始进行试生产;广东工厂目前处于筹建阶段。公司生产基地中,无锡生产基地主要生产产能规模产品,其他五个生产基地主要生产鱼糜、肉制品和菜肴制品,工厂及所在地土地为公司自有,公司产品主要通过优化商业模式,以全渠道速冻产品为发力点,提升品牌和产品竞争力,并且进一步通过“销地产”的工程基地建设模式与“销地产”的销售策略调整,提升公司的整体竞争力。

在新增河南、四川生产基地同时,原有生产基地通过增加设备、技术改造等方式优化生产,提高产能以满足市场需求,公司产品供应能力得到进一步提升。2019年及2020年1-6月,公司各生产基地设计产能合计分别为74,254.23吨和220,363.37吨,2019年度产能利用率同比增长1.25%,2020年1-6月产能利用率分别为108.03%和96.33%,产能利用率保持较高水平。公司生产产能通过销地产及新增产能实现生产,2019年及2020年1-6月产量分别为313,403.42吨和221,643.46吨,产销率分别达95.33%和102.19%,整体产销情况良好,表现良好。

表4 公司主要产能情况

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
设计产能(吨)	200,353.37	476,284.23	370,948.32
产量(吨)	221,643.46	513,403.42	431,361.10
产能利用率	82.63%	108.03%	116.46%
产量/产能	226,701.21	489,434.29	413,404.47
产销率	102.19%	96.33%	95.73%

资料来源:公司提供

公司在主板上所有,对安井品牌的全覆盖广形成一定推动,公司市场竞争力得到一定提升,为消化不断增长的产品订单,公司着力进行原有生产基地的改扩建,并坚持“销地产”的生产基地建设模式,即在生产基地新建或扩建的生产基地。截至2020年6月末,公司在建的厂房项目包括无锡工厂厂区建设项目、湖北安井工厂一期-工程、四川工厂、江干区年产4万吨速冻食品项目和四川工厂区建设二期工程,基建项目计划总投资合计7.57亿元,已投资4.82亿元,其中无锡工厂厂区项目主体工程已经完工,河南工厂已投产,其他项目均开工建设,截至2020年6月末,公司在建工程需投资2.75亿元。未来随着新增厂房和生产线建成投产,公司产能有望得到进一步放大,但能否有效消化新增产能并实现预期收益尚待市场检验。

表5 截至2020年6月末在建工程情况(单位:万元)

项目名称	拟筹款	已投资	尚需投资	已投资占拟筹款比例
无锡工厂二期建设	21,806.91	17,347.08	4,468.83	79.56%
湖北安井工厂一期-工程	17,762.69	10,760.48	6,992.26	60.61%
河南工厂建设	18,000.00	16,364.50	1,635.40	90.92%
江干区年产4万吨速冻食品项目	9,115.28	2,858.70	6,256.52	31.36%
四川工厂建设二期工程	9,000.00	888.08	8,111.93	9.88%
合计	75,476.89	48,222.52	27,462.25	63.72%

资料来源:公司提供

公司原材料采购渠道较为广泛,但近年鱼糜和肉类的采购价格持续上涨,一定程度上使公司成本承压,也相关生产环节可能存在食品安全风险。公司主营业务的生产成本中原材料、人工成本、制造费用三项构成,原材料占比超过70%,公司的营业成本主要受原材料的价格波动影响。

公司生产原材料主要有鱼糜、肉类、蔬菜、大豆分离蛋白、蔬菜、添加剂、调味品等。公司根据生产计划制定采购计划,其中,鱼糜、肉类、蔬菜、大豆分离蛋白等通用性的农产品根据需求批量采购或长期订购,而蔬菜、添加剂、调味品等小物料按照订单采购,结合销售订单、库存管理进行采购。在货款结算方面,有现款结算,信用账期30天及60天。

表6 公司主要原材料采购及单价情况(单位:万元/万元/吨)

项目名称	采购金额			平均采购单价		
	2020年1-6月	2019年	2018年	2020年1-6月	2019年	2018年
鱼糜	43,512.10	97,063.85	63,246.97	1.40	1.23	1.18
肉类	57,485.25	63,037.76	70,688.28	0.95	0.94	0.77
粉类	21,926.25	47,034.08	39,926.41	0.39	0.40	0.40
大豆分离蛋白	7,940.50	16,141.60	14,270.01	1.46	1.25	1.31

资料来源:公司提供

由于公司原材料多采用批量采购模式,且随业务规模扩大,采购量不断增加,对应供应商有一定的议价能力,2019年,鱼糜及肉类采购价格显著增长。2019年上半年,除粉类外主要原材料平均采购价均出现进一步上升,鱼糜类较为突出,肉类、粉类采购价格较为稳定,大豆分离蛋白价格波动上升,主要采购鱼糜和肉类的上涨使公司成本一定程度上有所提升;未来若原材料价格持续上涨,将对公司利润产生不利影响。

公司严格的采购管理制度,包括对供应商的评审制度,在选择供应商时对其食品安全生产能力为重要,同时关注生产环节可能存在食品安全风险,食品原料如鱼糜、肉类、蔬菜及其他辅料等,企业无法完全掌控,冷链运输和终端销售工厂之外的流通过程也会导致食品安全无法完全杜绝,同时其他企业若发生重大食品安全事故等也会使企业及行业受到影响。

公司原材料采购渠道较为广泛,供应有保障。2019年,公司前五大供应商的采购金额占采购总额比重为18.58%,2019年有所提升,但整体供应商分布较为分散。

表7 公司前五大供应商情况(单位:万元)

供应商名称	2019年采购额	占当期采购总额比例
第一名	25,630.19	6.97%
第二名	13,160.18	3.63%
第三名	11,471.05	3.07%
第四名	10,006.18	2.71%
第五名	8,940.76	2.40%
合计	69,307.28	18.58%
供应商名称	2018年采购额	占当期采购总额比例
第一名	14,980.26	4.08%
第二名	7,672.29	2.04%
第三名	5,820.71	2.01%
第四名	5,811.61	2.00%
第五名	5,500.16	1.33%
合计	38,767.77	10.46%

资料来源:公司提供

华东地区仍是公司产品销售的核心区域,公司销售已经销批发为主,拥有较为广的销售渠道,客户集中度较低,有利于分散经营风险。公司目前已建立覆盖超过多个城市的销售网络,公司经营中心下设5个分公司,37个联络处和8个独立工作点,公司客户全部在经销模式,华东地区仍是最新设的销售区域,2019年和2020年1-6月,华东区域销售占比分别为15.53.19%和15.45%,其次为华北、华中及华南地区销售收入增速超过30%,西北地区仍为公司销售占比最大的区域,随者公司“销地产”的生产基地建设逐步推进以及未来新增产能投入,各地区销售规模有望进一步提升。

表8 公司在国内各地区的销售收入和占比情况(单位:万元)

区域	2020年1-6月		2019年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
华东	140,638.76	52.45%	289,141.26	53.19%	238,806.23	56.07%
华北	34,670.76	12.31%	60,833.23	11.55%	44,720.79	10.50%
东北	27,562.18	9.64%	49,328.96	9.28%	38,422.98	9.32%
华中	26,061.29	9.45%	48,124.28	9.14%	35,815.30	8.41%
华南	23,062.65	8.06%	43,052.27	8.18%	32,504.83	7.65%
西南	15,291.04	5.30%	31,226.93	5.93%	24,676.83	5.90%
西北	8,206.16	2.88%	13,985.97	2.63%	10,983.32	2.55%
合计	285,269.95	100.00%	526,666.30	100.00%	425,900.02	100.00%

资料来源:公司提供

2019年公司坚持“餐饮渠道驱动为主,商超和渠道商为辅”的渠道策略组合模式;2020年转变为“BC兼顾,双轮驱动”,目前主要有四个销售模式:经销模式、商超模式、特渠渠道模式(电商模式)。在经销模式下,公司主要通过经销商进行销售,商超模式主要通过经销商(二批经销商),区域性的小型商超及农贸市场等渠道进行销售,二批经销商则通过农贸市场等零售渠道进行销售,商超模式是公司直接供货给大型商超为主的零售,特渠渠道模式是将产品直接供货给酒店、餐饮等机构,目前公司与包厨咖啡、海底捞、肯德基、永和大王、福临福麻婆等在内的多家大型餐饮客户建立了合作关系;电商模式主要通过线上渠道线上直营和线下直营销售。经销模式是公司最主要的销售模式,2019年和2020年1-6月经销模式销售收入占比分别为90.90%和81.17%;2019年,电商模式销售收入同比增长220.60%,主要系京东直营商场和天猫收入增长所致。从渠道模式毛利率情况来看,商超及电商模式毛利率较高,经销模式毛利率相对较低。

表9 公司营业收入分销售渠道构成情况(单位:万元)