

安井食品(603345.SH)

一季报表现亮眼，预制菜肴动能十足

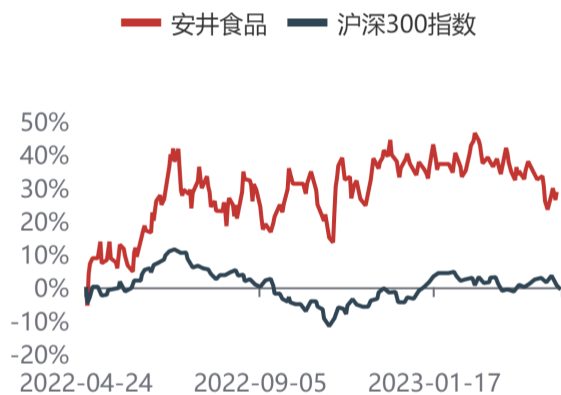
推荐 (维持)

股价:151.44元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.anjoyfood.com
大股东/持股	福建国力民生科技发展有限公司/27.00%
实际控制人	章高路
总股本(百万股)	293
流通A股(百万股)	293
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	444
流通A股市值(亿元)	444
每股净资产(元)	41.22
资产负债率(%)	25.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】安井食品(603345.SH)*季报点评*预制菜表现佳，盈利能力提升*推荐20221029

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号
S1060521030001
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报，2022全年实现营业收入121.83亿元，同比增长31.39%；归母净利润11.01亿元，同比增长61.37%。实现扣非归母净利润9.98亿元，同比增长78.22%。公司同时披露2023年一季报，实现营业收入31.91亿元，同比增长36.43%；归母净利润3.62亿元，同比增长76.94%。此外，公司拟向全体股东每10股派发现金红利11.27元（含税）。

平安观点:

- 费用管理不断优化，带动利润弹性释放。公司全年实现毛利率21.96%，同比下降0.16pcts；实现净利率9.17%，同比上升1.76pcts。销售/管理/财务费用率分别为7.17%/2.81%/-0.62%，较同期下降1.98/下降0.64/下降0.63pcts。公司控制促销以及广告费用的投入，销售费用率显著下降，带动净利率的上升。公司2023Q1实现毛利率24.71%，同比上升0.51pcts；实现净利率11.62%，同比上升2.66pcts。销售/管理/财务费用率分别为7.36%/2.82%/-0.64%，较同期下降2.95/下降0.22/下降0.30pcts。
- 主营业务稳中有升，预制菜肴高歌猛进。分产品看，2022全年面米制品实现营收24.14亿元（+17.56%）；肉制品实现营收23.84亿元（+11.28%）；鱼糜制品实现收入39.45亿元（+13.44%）；菜肴制品实现收入30.24亿元（+111.61%）。公司充分利用“销地产”布局的产能优势，各基地协同发展、规模效应逐步显现，加之BC兼顾、均衡发展的产品矩阵和渠道资源共同作用，产品渗透率及市场份额不断提升，主营业务营业收入稳步增长；随着餐饮企业降本增效和消费者对便捷食品的需求快速增加，市场对于预制菜肴的接受度不断提升，公司菜肴制品业务随着行业的快速成长实现高速放量。
- 渠道布局效果明显，多措并举占据区域市场。从渠道来看，2022年经销商渠道实现营收98.04亿元，同比增长26.95%；商超渠道实现营收9.78

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,272	12,183	16,081	20,021	24,326
YOY(%)	33.1	31.4	32.0	24.5	21.5
净利润(百万元)	682	1,101	1,436	1,801	2,190
YOY(%)	13.0	61.4	30.4	25.5	21.6
毛利率(%)	22.1	22.0	22.6	22.9	23.2
净利率(%)	7.4	9.0	8.9	9.0	9.0
ROE(%)	13.4	9.4	11.2	12.6	13.7
EPS(摊薄/元)	2.33	3.75	4.90	6.14	7.47
P/E(倍)	65.1	40.3	30.9	24.7	20.3
P/B(倍)	8.8	3.8	3.5	3.1	2.8

亿元，同比增长6.03%；特通直营渠道实现营收8.31亿元，同比增长116.79%；电商渠道实现营收1.30亿元，同比增长98.33%；新零售渠道实现营收4.38亿元，同比增长146.69%。公司2022年继续开拓和巩固原有渠道，同时深挖京东、天猫等平台电商的潜力，加强与前置仓电商合作，深度拓展电商渠道。分地区来看，2022全年增速最快的是西北/华中/华北地区，分别同比增长61.07%/45.28%/40.63%，主要受并表时间因素影响；境外增长207.34%，主要是由于基数较低。公司通过渠道下沉、新品推广等方式，不断加强区域市场地位，各区域稳步增长。2022年公司经销商数量由1652家增长至1836家，增幅为11.14%。

- **财务预测与估值：**公司占据B端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，看好其在预制菜肴领域的持续发力。根据公司2022年年报，我们调整业绩预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为14.36亿元（前值为12.70亿元）、18.01亿元（前值为16.00亿元）、21.90亿元（新增），EPS分别为4.90/6.14/7.47元，对应4月24日收盘价的PE分别为30.9、24.7和20.3倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2) 渠道开拓不达预期。若公司经销商开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3) 预制菜业务发展不达预期。若公司优势不能很好地迁移至预制菜领域，或市场竞争格局恶化，公司预制菜发展或不达预期。4) 原材料成本波动。公司原材料占成本比重达到70+%，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。5) 食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10292	12990	16126	19670
现金	5504	6949	8786	10921
应收票据及应收账款	737	907	1129	1372
其他应收款	26	31	39	48
预付账款	79	152	190	231
存货	3137	4109	5099	6171
其他流动资产	809	841	882	928
非流动资产	5901	5411	4884	4376
长期投资	9	9	9	9
固定资产	3349	3375	3365	2975
无形资产	703	586	469	351
其他非流动资产	1840	1440	1041	1041
资产总计	16194	18401	21010	24046
流动负债	3863	4960	6158	7458
短期借款	489	0	0	0
应付票据及应付账款	1670	2705	3357	4062
其他流动负债	1704	2255	2802	3396
非流动负债	432	383	340	310
长期借款	4	-45	-88	-118
其他非流动负债	428	428	428	428
负债合计	4295	5343	6499	7768
少数股东权益	220	230	243	259
股本	293	293	293	293
资本公积	8024	8024	8024	8024
留存收益	3362	4510	5951	7703
归属母公司股东权益	11679	12828	14268	16020
负债和股东权益	16194	18401	21010	24046

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1403	2245	2197	2551
净利润	1118	1446	1814	2206
折旧摊销	354	491	527	508
财务费用	-75	-12	-31	-39
投资损失	-8	-41	-41	-41
营运资金变动	-134	334	-100	-109
其他经营现金流	150	28	28	28
投资活动现金流	-4795	13	13	13
资本支出	976	0	-0	0
长期投资	-3733	0	0	0
其他投资现金流	-2038	13	13	13
筹资活动现金流	5421	-813	-373	-430
短期借款	233	-489	0	0
长期借款	-142	-49	-43	-31
其他筹资现金流	5331	-275	-330	-399
现金净增加额	2029	1445	1837	2135

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12183	16081	20021	24326
营业成本	9508	12439	15436	18682
税金及附加	90	108	135	163
营业费用	873	1206	1522	1897
管理费用	342	434	521	608
研发费用	93	129	180	243
财务费用	-75	-12	-31	-39
资产减值损失	-46	-27	-33	-41
信用减值损失	-11	-8	-10	-13
其他收益	39	38	38	38
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	8	41	41	41
资产处置收益	-3	-3	-3	-3
营业利润	1340	1819	2292	2794
营业外收入	93	42	42	42
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	1427	1857	2329	2832
所得税	309	410	515	626
净利润	1118	1446	1814	2206
少数股东损益	16	10	13	16
归属母公司净利润	1101	1436	1801	2190
EBITDA	1705	2335	2825	3300
EPS (元)	3.75	4.90	6.14	7.47

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	31.4	32.0	24.5	21.5
营业利润(%)	55.8	35.7	26.0	21.9
归属于母公司净利润(%)	61.4	30.4	25.5	21.6
获利能力				
毛利率(%)	22.0	22.6	22.9	23.2
净利率(%)	9.0	8.9	9.0	9.0
ROE(%)	9.4	11.2	12.6	13.7
ROIC(%)	18.8	19.0	25.2	30.8
偿债能力				
资产负债率(%)	26.5	29.0	30.9	32.3
净负债比率(%)	-42.1	-53.6	-61.2	-67.8
流动比率	2.7	2.6	2.6	2.6
速动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	16.5	17.7	17.7	17.7
应付账款周转率	6.6	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.75	4.90	6.14	7.47
每股经营现金流(最新摊薄)	4.78	7.66	7.49	8.70
每股净资产(最新摊薄)	39.82	43.74	48.65	54.62
估值比率				
P/E	40.3	30.9	24.7	20.3
P/B	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	25.4	16.5	13.1	10.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033