

安井食品 (603345)

2022年&2023年 Q1 业绩点评：疾风知劲草，业绩再超预期

买入（维持）

2023年04月25日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 罗頔影

执业证书：S0600123020009

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	12,183	16,228	19,855	23,949
同比	31%	33%	22%	21%
归属母公司净利润（百万元）	1,101	1,481	1,861	2,268
同比	61%	35%	26%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.75	5.05	6.35	7.73
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.34	29.98	23.87	19.58

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ 事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报：

2022 年实现营收 121.83 亿元，同比+31.39%；归母净利润 11.01 亿元，同比+61.37%；扣非归母净利润 9.98 亿元，同比+78.22%。

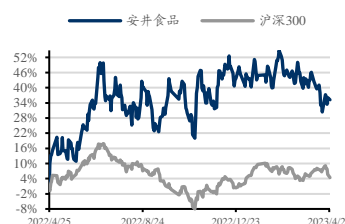
22Q4 实现营收 40.27 亿元，同比+26.80%；归母净利润 4.12 亿元，同比+118.35%；扣非净利润 3.93 亿元，同比+120.68%。

23Q1 实现营收 31.91 亿元，同比+36.43%；归母净利润 3.62 亿元，同比+76.94%；扣非净利润 3.45 亿元，同比+94.31%。

■ **菜肴制品持续放量，锁鲜装助推火锅料亮眼表现。** 1) **分产品**：2022 全年公司米面、肉类、鱼糜、菜肴制品分别实现收入 24/24/39/30 亿元，同比+18%/11%/13%/111%。23Q1 分别同比+20%/28%/29%/65%。今年一季度肉制品、鱼糜制品实现近 30%增长主因去年低基数+锁鲜装延续高增速相关（23Q1 同比+50%+）。一方面我们应持续关注公司主观上在 C 端布局高端化的积极动作，另一方面，也应注意到客观上锁鲜装在潮水褪去后，安井脱颖而出的成果。2) **分渠道**：2022 全年经销、商超、特通、新零售、电商渠道分别同比+27%/6%/117%/147%/98%。2023Q1 分别同比+41%/-3%/+32%/+42%/+288%。公司 23 年将按照“渠道扫盲、终端为王”思路推进渠道建设，加强全渠道覆盖，尤其加强团餐系统开发。3) **分地区**：2022 全年华东、华北、华中、东北、华南、西南、西北区域销售同比+24%/41%/45%/26%/35%/20%/61%。2023Q1 分别同比+22%/60%/67%/14%/52%/44%/108%。经销商数量截止 22Q4 末 1836 个，比全年净增 184 个，平均单个经销商创收 533.99 万元，同比+14%。

■ **净利率连创新高，费用管控执行强+长期产品优化、竞争力提升。** 从安井主业看，在 2022 全年，2022Q4、2023Q1 安井主业净利率分别为 9.95%/11.38%/12.13%，分别同比+2.51/5.46/4.03pct。大幅提升主要考虑：1) **费用端**：公司严控费用，设置采购总监，对工厂生产效益考核趋严，对渠道费用投入收缩力度较大，包括商超促销人员、差旅会务费用等，执行坚决。2) **成本端**：收购新宏业、新柳伍后鱼控价能力增强（全年鱼糜采购均价同比-3%）。3) **产品优化**：锁鲜装放量，产品结构持续优化。公司自 2019 年 7.09%的归母净利率提升 1.95pct 至 2022 年的 9.04%。在外部充满不确定的背景下，公司及时调整节奏，保持稳定增长的同时，盈利能力显著提升。我们认为这体现了公司长期竞争力的提升。从集团整体看，公司 2022 全年归母净利率为 9.04%，同

股价走势



市场数据

收盘价(元)	151.44
一年最低/最高价	115.30/176.54
市净率(倍)	3.67
流通 A 股市值(百万元)	44,416.48
总市值(百万元)	44,416.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	41.22
资产负债率(% ,LF)	24.98
总股本(百万股)	293.29
流通 A 股(百万股)	293.29

相关研究

《安井食品(603345)：速冻龙头新征程，厚积淀护新航》

2023-04-24

《安井食品(603345)：2021Q3 收入稳健，短期盈利承压》

2021-11-01

比+1.68pct。具体看毛利率 21.96%，同比-0.16ct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.17%/2.81%/0.77%/-0.62%，分别同比-1.99/-0.64/-0.18/-0.63pct。2023Q1 归母净利率为 11.33%，同比+2.59pct。具体看毛利率 24.71%，同比 +0.5ct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.36%/2.82%/0.58%/-0.64%，分别同比-2.95/-0.21/-0.30/-0.30pct，费效提升明显。

- **行稳致远，集团“5+1”品牌布局，战略规划清晰。**目前公司形成 5+1 品牌矩阵，包括安井主品牌，新柳伍、新宏业收购品牌，预制菜安井小厨、冻品先生以及高端鱼副产品安仔。主业锁鲜装+虾滑将作为超级大单品，锚定 3 年含税 50 亿的销售目标，锁鲜装 4.0 即将面世。预制菜布局清晰，大单品陆续跑出，安井小厨首年就在小酥肉单品上实现突破，今年预期将进一步聚焦鸡肉调理制品包括藤椒鸡排、鸡米花、咔滋脆鸡排等与小酥肉形成“5+1”产品策略深耕大单品。冻品先生酸菜鱼大单品打造成效明显，今年将在此基础上着力打造香辣烤鱼。安仔主营鱼副和高端鱼糜产品，对低值原料高值利用，持续提升公司利润水平。洪湖工厂也会发挥当地资源优势，在藕、牛蛙等水产产品上不断深挖，丰富菜肴产品矩阵。
- **盈利预测与投资评级：**根据公司最新业绩，考虑到公司产品结构持续优化带动盈利能力提升，我们上调公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 14.8/18.6/22.68 亿元，同增 35%/26%/22%，EPS 分别为 5.05/6.35/7.73（2023-2024 年前次为 4.76/6.00 元），对应当前 PE 为 30x、24x、20x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**预制菜行业竞争加剧；预制菜新品开发、推广、销售不及预期；原材料价格大幅波动；食品安全事件。

安井食品三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,292	12,037	13,580	16,196	营业总收入	12,183	16,228	19,855	23,949
货币资金及交易性金融资产	6,176	6,112	6,935	7,351	营业成本(含金融类)	9,508	12,572	15,273	18,391
经营性应收款项	816	1,205	1,418	1,920	税金及附加	90	114	139	168
存货	3,137	4,536	5,037	6,708	销售费用	873	1,217	1,509	1,820
合同资产	0	0	0	0	管理费用	342	463	556	659
其他流动资产	163	183	190	217	研发费用	93	130	159	192
非流动资产	5,901	6,822	7,312	8,180	财务费用	-75	-89	-85	-102
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	39	52	63	76
固定资产及使用权资产	3,349	3,914	4,404	5,272	投资净收益	8	0	0	0
在建工程	761	761	761	761	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	703	728	728	728	减值损失	-58	-10	-5	0
商誉	807	1,137	1,137	1,137	资产处置收益	-3	0	0	0
长期待摊费用	39	39	39	39	营业利润	1,340	1,863	2,363	2,899
其他非流动资产	234	234	234	234	营业外净收支	87	87	87	87
资产总计	16,194	18,858	20,892	24,376	利润总额	1,427	1,950	2,450	2,986
流动负债	3,863	5,000	5,115	6,261	减:所得税	309	423	531	647
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	594	594	594	净利润	1,118	1,527	1,919	2,338
经营性应付款项	1,670	2,416	2,166	2,891	减:少数股东损益	16	46	58	70
合同负债	439	566	687	828	归属母公司净利润	1,101	1,481	1,861	2,268
其他流动负债	1,260	1,425	1,668	1,948	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.75	5.05	6.35	7.73
非流动负债	432	432	432	432	EBIT	1,259	1,785	2,283	2,797
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	1,617	2,245	2,792	3,429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.96	22.53	23.08	23.21
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.04	9.13	9.37	9.47
其他非流动负债	428	428	428	428	收入增长率(%)	31.39	33.21	22.35	20.62
负债合计	4,295	5,432	5,547	6,692	归母净利润增长率(%)	61.37	34.56	25.62	21.88
归属母公司股东权益	11,679	13,161	15,022	17,290					
少数股东权益	220	266	323	393					
所有者权益合计	11,899	13,426	15,345	17,683					
负债和股东权益	16,194	18,858	20,892	24,376					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,407	1,151	1,760	1,853	每股净资产(元)	39.82	44.87	51.22	58.95
投资活动现金流	-4,795	-1,293	-913	-1,413	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	5,421	78	-24	-24	ROIC(%)	10.98	10.58	11.93	12.80
现金净增加额	2,033	-64	823	416	ROE-摊薄(%)	9.43	11.26	12.39	13.12
折旧和摊销	358	460	510	632	资产负债率(%)	26.52	28.80	26.55	27.46
资本开支	-1,070	-1,293	-913	-1,413	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.34	29.98	23.87	19.58
营运资本变动	-101	-781	-610	-1,054	P/B(现价)	3.80	3.37	2.96	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>