

# 安井食品 (603345)

## 2023 年半年度报告点评：利润贴近业绩预告上限，稳中求进

买入 (维持)

2023 年 08 月 01 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

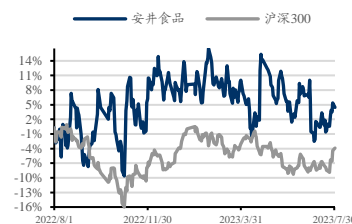
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	12,183	15,704	19,177	23,051
同比	31%	29%	22%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,101	1,501	1,847	2,214
同比	61%	36%	23%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.75	5.12	6.30	7.55
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.64	29.81	24.23	20.21

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告：2023H1 实现营收 68.94 亿元，同比+30.7%；归母净利润 7.35 亿元，同比+62.14%；扣非净利润 6.95 亿元，同比+82.65%。
- **C 端高基数下显现压力，整体平稳。**1) 分产品：23H1 米面、肉类、鱼糜、菜肴制品分别实现收入 12.7/11.8/19.6/22 亿元，同比+11.1%/22.5%/20.8%/58.2%。23Q2 分别同比+4.2%/16.8%/13.6%/54.4%。2) 分渠道：23H1 经销、商超、特通、新零售、电商渠道分别同比+33.9%/-14.7%/+67.5%/-11.3%/+275%。23Q2 分别同比+28.8%/-33.5%/+103.1%/-24.1%/+255.7%。C 端渠道整体呈现较大压力。3) 分地区：23H1 华东/华中/华北/华南/东北/西南/西北区域销售同比+22%/+60%/67%/14%/+52%/+44%/+108%。23Q2 分别同比+13%/36%/41%/32%/33%/31%/59%。经销商数量截止 23H1 末 1872 个，平均单个经销商创收 156.34 万元，同比+18.93%。Q2 经销商环比变化较大主因发展团餐渠道新开拓和自然淘汰部分经销商。
- **收缩费用政策延续，净利率保持双位数水平。**整体看，公司 23Q2 归母净利率为 10.09%，同比+1.60pct。具体看毛利率 19.86%，同比-0.13pct。环比下降或因小龙虾占比提升；同比下降或因去年 Q2 居家消费旺盛，C 端调味小龙虾收入占比和盈利水平都更高。销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.93%/2.16%/0.57%/-0.9%，分别同比-0.75/-1.81/-0.22/-0.05pct，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，锁鲜装 4.0 新品陆续面世。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。冻品先生酸菜鱼大单品打造成效明显。安仔主营鱼副和高端鱼糜产品，对低值原料高值利用。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.0/18.5/22.1 亿元，同增 36%/23%/20%，EPS 分别为 5.12/6.30/7.55 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	154.20
一年最低/最高价	131.32/176.54
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	45,225.97
总市值(百万元)	45,225.97

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	41.37
资产负债率(% ,LF)	23.70
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): 2023 年半年度业绩预告点评: 整体符合预期预期, 经营稳字当头》

2023-07-17

《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》

2023-04-25

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
<b>流动资产</b>	<b>10,292</b>	<b>11,197</b>	<b>13,214</b>	<b>15,261</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,183</b>	<b>15,704</b>	<b>19,177</b>	<b>23,051</b>
货币资金及交易性金融资产	6,176	6,087	7,072	7,953	营业成本(含金融类)	9,508	12,065	14,703	17,703
经营性应收款项	816	1,060	1,316	1,614	税金及附加	90	110	134	161
存货	3,137	3,878	4,641	5,493	销售费用	873	1,123	1,367	1,637
合同资产	0	0	0	0	管理费用	342	440	533	641
其他流动资产	163	172	185	201	研发费用	93	126	150	173
<b>非流动资产</b>	<b>5,901</b>	<b>6,813</b>	<b>7,303</b>	<b>8,171</b>	财务费用	(75)	(89)	(85)	(104)
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	39	50	61	74
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	811	811	811	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	703	678	678	678	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	<b>营业利润</b>	<b>1,340</b>	<b>1,970</b>	<b>2,431</b>	<b>2,914</b>
其他非流动资产	234	225	225	225	营业外净收支	87	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,194</b>	<b>18,010</b>	<b>20,517</b>	<b>23,432</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,427</b>	<b>1,970</b>	<b>2,431</b>	<b>2,914</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,863</b>	<b>4,485</b>	<b>5,089</b>	<b>5,721</b>	减:所得税	309	427	527	632
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	594	594	594	<b>净利润</b>	<b>1,118</b>	<b>1,543</b>	<b>1,904</b>	<b>2,282</b>
经营性应付款项	1,670	1,961	2,205	2,434	减:少数股东损益	16	42	57	68
合同负债	439	550	671	807	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,101</b>	<b>1,501</b>	<b>1,847</b>	<b>2,214</b>
其他流动负债	1,260	1,381	1,618	1,886	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.75	5.12	6.30	7.55
非流动负债	432	412	412	412	EBIT	1,259	1,881	2,347	2,810
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	1,617	2,341	2,856	3,442
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.96	23.17	23.33	23.20
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.04	9.56	9.63	9.60
其他非流动负债	428	409	409	409	收入增长率(%)	31.39	28.90	22.12	20.20
<b>负债合计</b>	<b>4,295</b>	<b>4,898</b>	<b>5,501</b>	<b>6,133</b>	归母净利润增长率(%)	61.37	36.34	23.04	19.86
归属母公司股东权益	11,679	12,851	14,698	16,912					
少数股东权益	220	261	319	387					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,899</b>	<b>13,112</b>	<b>15,016</b>	<b>17,299</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,194</b>	<b>18,010</b>	<b>20,517</b>	<b>23,432</b>					

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	1,555	2,008	2,405	每股净资产(元)	39.82	43.82	50.11	57.66
投资活动现金流	(4,795)	(1,413)	(1,000)	(1,500)	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	5,421	(231)	(24)	(24)	ROIC(%)	10.98	11.29	12.54	13.13
现金净增加额	2,033	(90)	985	881	ROE-摊薄(%)	9.43	11.68	12.57	13.09
折旧和摊销	358	460	510	632	资产负债率(%)	26.52	27.19	26.81	26.18
资本开支	(1,070)	(1,380)	(1,000)	(1,500)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.64	29.81	24.23	20.21
营运资本变动	(101)	(481)	(434)	(534)	P/B(现价)	3.83	3.48	3.04	2.65

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>