

安井食品(603345)

报告日期: 2023年08月02日

主业稳健预制菜高增, 成长空间足

——安井食品 2023 中报点评

事件

公司 23H1 营收 68.9 亿元 (+30.7%); 归母净利润 7.4 亿元 (+62.1%); 扣非归母净利润 6.9 亿元(+82.6%)。23Q2 营收 37.0 亿元(+26.1%); 归母净利润 3.7 亿元(+50.0%); 扣非归母净利润 3.5 亿元(+72.4%)。

投资要点

□ 收入业绩贴近预告上限, 主业稳健预制菜高增

23H1 公司坚持速冻火锅料、速冻面食制品和速冻预制菜肴制品“三路并进”的经营策略和“BC 兼顾、全渠发力”的渠道策略, 全面提升全渠道大单品竞争力, 不断提高速冻食品市场占有率。同时不断优化商业模式, 通过“主食发力、主菜上市”的产品策略、视觉营销的品牌宣传模式、高质中高价的产品定价模式、“销地产”以及“产地研”, 提高经营管理水平, 规模效应逐步释放, 行业地位不断提升。

23H1 分品类: 面食制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品/农副产品/休闲食品/其他业务收入分别实现收入 12.7/11.8/19.6/22.0/2.6/0.03/0.1 亿元, 同比 +11.1%/+22.5%/+20.8%/+58.2%/+98.1%/-48.3%/+23.4%。

1) 国内 B 端餐饮消费逐渐复苏, 公司速冻火锅料制品和营业收入稳健增长; 2) 速冻面食制品增速受小幅影响, 主因直营商超渠道人流减少以及 C 端渠道碎片化分流现象显著; 3) 速冻菜肴制品同比增长 58.19%, 主要系新柳伍的小龙虾相关产品、冻品先生和安井小厨的预制菜肴产品以及安井品牌的虾滑产品增量所致; 3) 农副产品同比增长 98.14%, 主要系新柳伍的冷冻鱼糜及鱼副产品并表所致; 4) 休闲食品较上年同期下降 48.30%, 主要系 Oriental Food Express Limited 常温休闲食品销售下滑所致。

单 23Q2 分品类: 面食制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品/农副产品/休闲食品/其他业务收入分别实现收入 6.6/5.7/9.9/13.5/1.2/0.01/0.1 亿元, 同比 +4.2%/+16.8%/+13.6%/+54.4%/+110.7%/-46.4%/+48.4%。

□ 产品: 坚持每年聚焦培养 3-5 个“战略大单品”

1) C 端: 以中高端火锅料锁鲜装系列新品次新品为重点, 全渠道推广; 2) B 端: 以团餐渠道开发作为“渠道扫盲、终端为王”策略突破点, 同时以“丸之尊”系列中高端 B 端产品推动产品结构升级、夯实火锅料龙头地位; 3) 预制菜: 持续进行大单品培育, 冻品先生重点打造酸菜鱼和烤鱼, 公司将安井、安井小厨品牌分别授权新宏业、新柳伍使用, 复用安井现有经销商渠道推动小龙虾业务尤其是调味小龙虾产品实现增长。

□ 渠道: 持续推进团餐开发, 顺势设立串烤项目部

1) **团餐:** 从行业角度而言, 近几年团餐细分渠道发展较快; 从公司角度而言, 目前具备了更多适配团餐的产品, 拓展时机成熟。今年以来, 公司以团餐作为渠道扫盲的发力点, 通过产品端量身定制和渠道终端逐步渗透, 不断加深在这一细分渠道的持续开发。

2) **串烤:** 消费分级趋势日益显著, 公司顺势设立串烤项目部, 重点推进火山石烤肠、麦穗肠等产品, 进一步强化公司在原有强势烧烤渠道上的影响力和产品竞争力。

□ 盈利能力: 产品结构有望升级, 盈利能力或稳中有进

投资评级: 买入(维持)

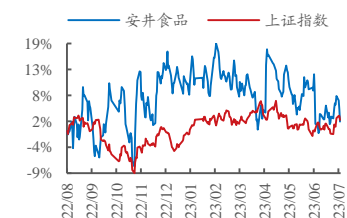
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
 执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 147.47
总市值(百万元)	43,252.10
总股本(百万股)	293.29

股票走势图



相关报告

- 《提质增效重视盈利能力, 新品推广和渠道扩展规划清晰》2023.05.02
- 《【浙商餐饮】安井食品: 冻品主业稳健发展, 预制菜肴领军可期》2022.05.31

23H1 毛利率 22.1%(+0.2pct)，净利率 10.9 % (+2.2pct)；其中 23Q2 毛利率 19.9%(-0.1pct)，净利率 10.3% (+1.7pct)。

净利率提升主因规模效应显现，促销人员、广告等费用投入、股份支付分摊费用减少、银行存款利息收入增加等因素影响下，期间费用比下降。

展望后续，公司有望通过丸之尊系列、锁鲜装（虾滑）新品次新品和串烤类的放量实现产品结构升级，我们预计下半年原料成本整体平稳，结合销售费用率已现规模效应，我们看好公司盈利能力或将延续稳中有进态势。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营收分别 159.4、194.8、233.8 亿元，同增 31%、22%、20%；预计归母净利润分别为 15.1、18.7、23.0 亿元，同增 37%、24%、23%；8 月 2 日收盘价对应 PE 分别为 29、23、19X；维持买入评级。

□ 风险提示：

新品推广不及预期；市场竞争加剧；原材料成本波动。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12183	15937	19476	23375
(+/-) (%)	31.39%	30.82%	22.20%	20.02%
归母净利润	1101	1508	1873	2297
(+/-) (%)	61.37%	37.00%	24.16%	22.66%
每股收益(元)	3.75	5.14	6.39	7.83
P/E	39.28	28.67	23.09	18.83

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10292	12843	12892	16634
现金	5504	6754	6193	8294
交易性金融资产	672	672	672	672
应收账款	737	728	1175	1121
其它应收款	26	18	48	30
预付账款	79	154	169	192
存货	3137	4380	4498	6187
其他	137	137	137	137
非流动资产	5901	7077	8272	9382
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9	14	20	26
固定资产	3343	4069	4715	5269
无形资产	703	912	1134	1349
在建工程	761	668	632	621
其他	1085	1414	1772	2117
资产总计	16194	19921	21164	26016
流动负债	3863	6059	5401	7922
短期借款	489	489	489	489
应付款项	1670	3474	2436	4509
预收账款	0	0	0	0
其他	1704	2096	2477	2924
非流动负债	432	432	432	432
长期借款	2	2	2	2
其他	430	430	430	430
负债合计	4295	6491	5833	8354
少数股东权益	220	242	270	305
归属母公司股东权益	11679	13188	15060	17358
负债和股东权益	16194	19921	21164	26016

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1407	2704	953	3618
净利润	1118	1531	1901	2332
折旧摊销	358	413	484	551
财务费用	(23)	25	25	25
投资损失	(8)	(73)	(103)	(82)
营运资金变动	(101)	895	(1267)	879
其它	64	(87)	(87)	(87)
投资活动现金流	(4795)	(1429)	(1489)	(1493)
资本支出	(1070)	(1498)	(1587)	(1569)
长期投资	(9)	(5)	(6)	(6)
其他	(3716)	73	103	82
筹资活动现金流	5421	(25)	(25)	(25)
短期借款	233	0	0	0
长期借款	(139)	0	0	0
其他	5328	(25)	(25)	(25)
现金净增加额	2033	1250	(561)	2101

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12183	15937	19476	23375
营业成本	9508	12432	15158	18068
营业税金及附加	90	107	133	163
营业费用	873	1143	1390	1666
管理费用	342	448	547	657
研发费用	93	122	149	179
财务费用	(75)	(58)	(77)	(68)
资产减值损失	(46)	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	8	73	103	82
其他经营收益	39	51	62	98
营业利润	1340	1868	2340	2890
营业外收支	87	87	87	87
利润总额	1427	1955	2427	2977
所得税	309	424	526	645
净利润	1118	1531	1901	2332
少数股东损益	16	23	28	34
归属母公司净利润	1101	1508	1873	2297
EBITDA	1617	2150	2645	3292
EPS (最新摊薄)	3.75	5.14	6.39	7.83

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	31.39%	30.82%	22.20%	20.02%
营业利润	55.76%	39.39%	25.29%	23.50%
归属母公司净利润	61.37%	37.00%	24.16%	22.66%
获利能力				
毛利率	21.96%	22.00%	22.17%	22.70%
净利率	9.04%	9.46%	9.62%	9.83%
ROE	9.43%	11.44%	12.44%	13.24%
ROIC	7.96%	9.77%	10.69%	11.82%
偿债能力				
资产负债率	26.52%	32.58%	27.56%	32.11%
净负债比率	36.09%	48.33%	38.05%	47.30%
流动比率	2.66	2.12	2.39	2.10
速动比率	1.80	1.35	1.50	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.88	0.95	0.99
应收账款周转率	19.07	21.78	20.49	20.39
应付账款周转率	6.69	5.73	6.05	6.13
每股指标(元)				
每股收益	3.75	5.14	6.39	7.83
每股经营现金	4.80	9.22	3.25	12.34
每股净资产	39.82	44.96	51.35	59.18
估值比率				
P/E	39.28	28.67	23.09	18.83
P/B	3.70	3.28	2.87	2.49
EV/EBITDA	26.27	20.27	16.69	12.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>