

安井食品（603345）：增长稳健，盈利能力持续提升

2023年8月4日

强烈推荐/维持

安井食品 公司报告

事件：公司 2023H1 实现营业收入 68.94 亿元，同比+30.70%；实现归母净利润 7.35 亿元，同比+62.14%，扣非归母净利润 6.95 亿元，同比+82.65%。其中，23Q2 营收 37.04 亿元，同比+26.14%；归母净利润 3.74 亿元，同比+50.00%；扣非归母净利润 3.50 亿元，同比+72.42%。

预制菜及中高端新品带来增长。分产品来看，公司上半年速冻菜肴/速冻鱼糜/速冻面米/速冻肉制品/农副产品/休闲食品收入分别为 22.00/19.61/12.74/11.84/2.60/0.03 亿元，分别同比+58.19%/+20.79%/+11.07%/+22.47%/+98.14%/-48.30%。公司速冻菜肴快速增长主要得益于子公司新柳伍并表以及冻品先生、安井小厨带来增量。粗略估算，剔除新柳伍并表影响，公司上半年收入增速约 21%左右。今年，公司面向 C 端全渠道重点推广打造的中高端火锅料产品锁鲜装取得不错的增长。此外，公司还推出“丸之尊”系列中高端 B 端产品以进一步推动产品结构升级。

KA（大型连锁超市）渠道转弱，特通渠道强劲，公司大力发展团餐业务。渠道方面，公司上半年经销商/特通直营/商超/新零售/电商收入分别为 54.38/6.11/4.44/2.57/1.44 亿元，分别同比+33.90%/+67.53%/-14.71%/-11.26%/+274.99%。今年 KA（大型连锁超市）渠道在去年的高基数下普遍表现较弱，其中，Q2 商超同比-33.49%。今年，商超整体客流受社区店分流，渠道呈现碎片化特点，公司速冻面米制品增速受到小幅影响。随着餐饮的复苏，特通直营渠道快速增长。公司将团餐渠道的开发建设作为 2023 年营销工作的重点。随着安井小厨等业务的开展，公司具备了更多适配团餐渠道的产品，有利于公司在团餐业务的开拓。

产业结构升级带动毛利率略增。今年上半年，公司毛利率 22.10%，同比+0.24pct，主要因为公司产品结构升级。此外，油脂类、大豆类原材料成本价格下降。上半年，小龙虾行业原材料价格有所下降，小龙虾产品价格相应下降，竞争激烈，推测对毛利率和净利润率略有负面影响。我们预计下半年原材料价格有小幅上升压力，但预计随着产品结构升级，公司毛利率可基本平稳。

控费成效显著，规模效应持续释放。今年上半年公司管理费用率和销售费用率分别为 2.47%/6.06%，分别同比-1.09/-1.67pct。管理费用的下降主要系报告期内股份支付分摊费用减少所致；销售费用下降得益于公司规模效应显现，以及促销人员、广告等费用投入的控制。上半年，公司期间费用比下降带动利润率提升至 10.88%，同比+2.15pct。

我们认为，公司产品不断推新，顺应消费趋势进行研发，顺应渠道趋势进行拓展。随着新品升级的推进，公司产品结构的优化将带来毛利率的提升，规模效应也将继续带来净利润率的提升。

公司盈利预测及投资评级：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为

公司简介：

公司注册于厦门市海沧区新阳路 2508 号，主要从事速冻火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面米制品、速冻菜肴制品等速冻食品的研发、生产和销售。公司坚持“传承中华美食、传递健康快乐”的企业使命，“责任，正道，行动，共赢”的企业价值观，“食以民为天”的经营理念及“马上去做，用心去做”的企业作风，不断提升安井产品质量，提高品牌美誉度和企业竞争力。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

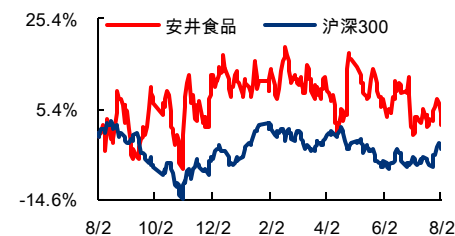
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	173.35-134.33
总市值（亿元）	432.52
流通市值（亿元）	432.52
总股本/流通 A 股（万股）	29,329/29,329
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.42

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

14.86/19.51/24.12 亿元, 分别同比增长 34.95%/31.29%/23.66%; 2023-2025 年 EPS 分别为 5.07、6.65、8.22; 对应 PE 分别为 29/22/18 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 渠道变化过快; 受经济影响消费力下滑; 食品安全风险; 原材料波动风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,272.20	12,182.66	15,614.21	19,290.36	23,051.04
增长率(%)	33.12%	31.39%	28.17%	23.54%	19.50%
归母净利润(百万元)	682.30	1,101.03	1,485.84	1,950.75	2,412.30
增长率(%)	13.75%	62.71%	34.95%	31.29%	23.66%
净资产收益率(%)	13.45%	9.43%	11.43%	13.31%	14.43%
每股收益(元)	2.84	3.89	5.07	6.65	8.22
PE	51.93	37.91	29.11	22.17	17.93
PB	7.10	3.70	3.33	2.95	2.59

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4361	10292	11196	11494	13079	营业收入	9272	12183	15614	19290	23051
货币资金	1145	5504	5210	6870	7570	营业成本	7221	9508	12151	14975	17885
应收账款	541	737	928	1156	1376	营业税金及附加	59	90	107	138	161
其他应收款	22	26	33	41	49	营业费用	849	873	1015	1177	1291
预付款项	92	79	79	68	61	管理费用	320	342	422	482	553
存货	2414	3137	4036	2339	2891	财务费用	1	-75	-38	-57	-48
其他流动资产	90	137	205	279	354	研发费用	88	93	120	148	177
非流动资产合计	4411	5901	6481	7054	7699	资产减值损失	10.90	46.05	28.48	37.26	32.87
长期股权投资	0	9	9	9	9	公允价值变动收益	0.12	2.32	1.22	1.77	1.50
固定资产	2899	3343	3485	3618	3821	投资净收益	98.51	7.73	41.27	49.17	32.72
无形资产	500	703	664	628	594	加:其他收益	42.90	38.84	38.39	40.04	39.09
其他非流动资产	21	40	40	40	40	营业利润	860	1340	1891	2482	3072
资产总计	8771	16194	17677	18548	20778	营业外收入	22.03	92.72	41.75	52.17	62.21
流动负债合计	3150	3863	4030	3179	3310	营业外支出	3.03	6.01	4.31	4.45	4.93
短期借款	256	489	0	0	0	利润总额	879	1427	1928	2530	3129
应付账款	1411	1431	2073	1149	1225	所得税	193	309	420	550	681
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	687	1118	1508	1980	2448
一年内到期的非流动负债	18	5	5	5	5	少数股东损益	5	16	22	29	36
非流动负债合计	477	432	410	437	441	归属母公司净利润	682	1101	1486	1951	2412
长期借款	141	2	2	2	2	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	3628	4295	4440	3616	3751	成长能力					
少数股东权益	70	220	242	271	307	营业收入增长	33.12%	31.39%	28.17%	23.54%	19.50%
实收资本(或股本)	244	293	293	293	293	营业利润增长	11.05%	55.76%	41.09%	31.27%	23.77%
资本公积	2420	8024	8024	8024	8024	归属于母公司净利润增长	13.00%	61.37%	34.95%	31.29%	23.66%
未分配利润	2376	3263	4458	6027	7967	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5073	11679	12995	14661	16721	毛利率(%)	22.12%	21.96%	22.18%	22.37%	22.41%
负债和所有者权益	8771	16194	17677	18548	20778	净利率(%)	7.41%	9.17%	9.66%	10.26%	10.62%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.78%	6.80%	8.41%	10.52%	11.61%
						ROE(%)	13.45%	9.43%	11.43%	13.31%	14.43%
经营活动现金流	538	1407	1251	2835	2078	偿债能力					
净利润	687	1118	1508	1980	2448	资产负债率(%)	41%	27%	25%	19%	18%
折旧摊销	247.55	353.56	332.46	365.19	403.55	流动比率	1.38	2.66	2.78	3.62	3.95
财务费用	1	-75	-38	-57	-48	速动比率	0.62	1.85	1.78	2.88	3.08
应收账款减少	-191	-196	-191	-229	-219	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.17	0.98	0.92	1.07	1.17
投资活动现金流	-216	-4795	-934	-934	-948	应收账款周转率	21	19	19	19	18
公允价值变动收益	0	2	1	2	1	应付账款周转率	7.48	8.57	8.91	11.98	19.42
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	99	8	41	49	33	每股收益(最新摊薄)	2.84	3.89	5.07	6.65	8.22
筹资活动现金流	-76	5421	-612	-214	-292	每股净现金流(最新摊薄)	1.01	6.93	-1.00	5.75	2.85
应付债券增加	-735	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	20.76	39.82	44.31	49.99	57.01
长期借款增加	141	-139	0	0	0	估值比率					
普通股增加	8	49	0	0	0	P/E	51.93	37.91	29.11	22.17	17.93
资本公积增加	964	5604	0	0	0	P/B	7.10	3.70	3.33	2.95	2.59
现金净增加额	246	2033	-294	1687	837	EV/EBITDA	32.08	23.86	17.46	13.07	10.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	安井食品（603345）：主业保持稳定，预制菜布局初见成效	2022-11-08
公司深度报告	安井食品（603345）：从行业视角看速冻行业巨龙崛起	2022-08-02
行业普通报告	食品饮料行业报告：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强	2023-07-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：多措并举民营经济有望起航，利好餐饮消费复苏	2023-07-24
行业深度报告	食品饮料 2023 年下半年投资策略：盈利修复的三个递进要素	2023-07-10
行业普通报告	食品饮料行业报告：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估	2023-06-20
行业普通报告	乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩	2023-06-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中	2023-06-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：餐饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15
行业深度报告	白酒行业：如何理解当前资产定价	2023-05-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
- 推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；
- 回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；
- 看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526