

股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：ifind，中邮证券研究所

公司基本情况

52周内高	206.89
52周内低	102.00
总市值(亿元)	433.9
流通市值(亿元)	431.1
总股本(亿股)	2.93
A股(亿股)	2.93
—已流通(亿股)	2.91
—限售股(亿股)	0.02

研究所

分析师：蔡雪昱
 SAC 登记编号：S1340522070001
 Email：caixueyu@cnpsec.com

联系人：杨逸文
 SAC 登记编号：S1340122090011
 Email：yangyiwen@cnpsec.com

安井食品跟踪点评（603345.SH）：

餐饮需求稳步复苏，潜力大单品次第开花

● 事件

上半年公司实现营收 42.75 亿元，同比增长 35.47%，22Q2 实现营收 29.36 亿元，同比增长 46.07%，整体表现优异，二季度尤为亮眼。下半年以来餐饮端有回暖迹象、新柳伍即将并表，以及针对成本端原材料价格波动对公司影响几何，我们对公司进行了具体跟踪观察，预计未来公司业绩持续向好态势不变。

● 核心观点：

餐饮渠道缓慢恢复，传统消费淡季着力推广四大战略单品。22年 Q3 以来餐饮渠道处于恢复发展中，且为火锅传统淡季消费需求不旺，公司在弱需求大环境中推出 4 个“1”大单品战略，分别为火山石烤肠、爆浆糍粑、酸菜鱼和小酥肉，为下半年至明年餐饮复苏做好充分储备。其中酸菜鱼和小酥肉分别为冻品先生和安井小厨主力产品，在市场验证下取得了较好营收反馈，其中酸菜鱼近两年表现出色，有望成为销售额过亿核心产品。

预制菜三箭齐发，快速增长。预制菜肴类业务近年来推动公司业绩增长的贡献日益加大，多品牌运营效果显著。冻品先生上半年收入规模约在 1.4 亿元，战略方向将逐渐从 B 端向 C 端兼顾发展，口味以川香系列为主，符合大众化、拥有较大基础客群的产品特性使得其营收实现翻倍式增长。安井小厨更聚焦 B 端市场，全年业绩贡献有望达到 2 亿元。新宏业上半年表现超预期，主要系小龙虾因养殖原因使得消费季节提前了 1-2 月，收入端在今年上半年集中体现，7 月以来销售主要以存货、冷冻虾尾、鱼糜为主，H2 盈利水平相对上半年来说会有正常小幅回落，但整体仍将对公司业绩有较大正向拉动。我们预计新柳伍将在 9 月底并表，对业绩增长贡献主要在 Q4 得到体现。

利润端整体维持平稳，未来将稳中有升。今年公司主要原材料价格相比去年同期保持稳定，鱼糜价格稳中有降，随着产品结构调整，猪肉采购量有所上升，采购价格同比下滑，其余价格上涨较大的原材料，例如油脂、大豆蛋白等占比相对较低，所以整体来看原材料成本相对保持平稳，且略有下降趋势。去年下半年以来公司在行业内率先进行提价，一定程度上缓和了成本上行带来的压力。随着新宏业、冻品先生、以及即将并表的新柳伍，在业务开展逐渐深入、运行效率提

升的背景下，并表盈利能力也将逐步提升。

● **盈利预测与投资建议**

今年湖北工厂与广东产能进一步落地增加产能释放，未来 10 万吨洪湖生产线将大幅提升小龙虾生产加工效率，新柳伍并表进度如前期预测：将在 Q3 并表并产生部分业绩贡献，我们维持公司 2022-24 年收入预测分别为 120.39/158.96/193.47 亿元，对应增速分别为 29.85%/32.04%/21.71%，维持净利润预测分别为 10.48/13.50/16.41 亿元，对应增速 53.58%/28.86%/21.56%，对应 EPS 分别为 3.57/4.6/5.6 元，给予 23 年 40 倍 PE 估值，对应目标价 184 元，维持“推荐”评级

● **风险提示**

疫情反复导致餐饮需求疲软；原材料价格波动风险；食品安全等风险

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入：百万元	9272	12040	15898	19349
同比增速%	33.12%	29.85%	32.04%	21.71%
归属于母公司净利润：百万元	682	1048	1350	1641
同比增速%	13.00%	53.58%	28.86%	21.56%
EPS 元/股	2.33	3.57	4.60	5.60
PE	63.6	41.4	32.1	26.4

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 9 月 23 日收盘价

公司财务预测
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	832	1145	2408	3180	3870
应收账款+票据	350	542	565	746	908
预付账款	83	92	114	151	184
存货	1691	2414	2750	3287	3994
其他	1202	167	687	681	720
流动资产合计	4159	4361	6525	8044	9676
长期股权投资	0	0	15	29	44
固定资产	2035	2909	2830	2823	2916
在建工程	379	316	308	200	50
无形资产	202	500	507	512	515
其他非流动资产	321	686	739	691	658
非流动资产合计	2938	4411	4398	4255	4183
资产总计	7096	8771	10922	12299	13859
短期借款	208	256	1051	633	65
应付账款+票据	1284	1652	2134	2805	3409
其他	1018	1243	1082	1158	1409
流动负债合计	2509	3150	4267	4596	4883
长期带息负债	735	146	370	370	370
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	168	331	331	331	331
非流动负债合计	903	477	701	701	701
负债合计	3413	3628	4968	5297	5584
少数股东权益	0	70	70	73	77
股本	237	244	244	244	244
资本公积	1456	2420	2420	2420	2420
留存收益	1991	2409	3219	4264	5533
股东权益合计	3684	5144	5954	7002	8275
负债和股东权益	7096	8771	10922	12299	13859

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	604	687	1048	1353	1645
折旧摊销	181	248	328	358	386
财务费用	4	1	35	45	21
存货减少	42	-723	-336	-536	-707
营运资金变动	-115	-466	-84	-51	-87
其它	-52	785	291	491	662
经营活动现金流	663	532	1281	1660	1920
资本支出	-724	-749	-300	-200	-300
长期投资	-552	662	0	0	0
其他	56	-129	-464	81	31
投资活动现金流	-1220	-216	-764	-119	-269
债权融资	603	-540	1019	-418	-567
股权融资	0	8	0	0	0
其他	41	457	-272	-351	-393
筹资活动现金流	644	-76	746	-769	-960
现金净增加额	88	238	1263	772	690

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6965	9272	12040	15898	19349
营业成本	5176	7221	9126	11996	14578
税金及附加	45	59	96	101	122
营业费用	644	849	927	1272	1573
管理费用	370	407	556	789	981
财务费用	4	1	35	45	21
资产减值损失	0	-11	0	0	0
公允价值变动收	3	0	0	0	0
投资净收益	18	99	15	15	15
其他	29	37	24	22	21
营业利润	775	860	1338	1732	2109
营业外净收益	7	19	14	14	14
利润总额	781	879	1352	1746	2123
所得税	178	193	304	393	478
净利润	604	687	1048	1353	1645
少数股东损益	0	5	0	3	4
归属于母公司净	604	682	1048	1350	1641

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	32.25%	33.12	29.85	32.04	21.71
EBIT	59.73%	12.05	57.59	29.13	19.68
EBITDA	50.75%	16.72	52.06	25.31	17.74
归母净利润	61.73%	13.00	53.58	28.86	21.56
获利能力					
毛利率	25.68%	22.12	24.20	24.54	24.66
净利率	8.67%	7.41%	8.70%	8.51%	8.50%
ROE	16.39%	13.45	17.81	19.49	20.02
ROIC	24.99%	19.85	19.40	20.20	22.01
偿债能力					
资产负债	48.09%	41.36	45.49	43.07	40.29
流动比率	1.7	1.4	1.5	1.8	2.0
速动比率	1.0	0.6	0.9	1.0	1.1
营运能力					
应收账款周转率	19.9	17.1	21.3	21.3	21.3
存货周转率	3.1	3.0	3.3	3.7	3.7
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4
每股指标(元)					
每股收益	2.1	2.3	3.6	4.6	5.6
每股经营现金流	2.3	1.8	4.4	5.7	6.5
每股净资产	12.6	17.3	20.1	23.6	28.0
估值比率					
市盈率	71.9	63.6	41.4	32.1	26.4
市净率	11.8	8.6	7.4	6.3	5.3
EV/EBITDA	35.9	32.4	21.6	17.1	14.3
EV/EBIT	44.2	41.6	26.7	20.5	16.9

资料来源:公司公告, Wind, 中邮证券研究所预测

注:股价为2022年9月23日收盘价

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。