

## 安井食品(603345.SH)

## 预制菜表现佳，盈利能力提升

## 推荐 (维持)

股价:136.02元

## 主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.anjoyfood.com
大股东/持股	福建国力民生科技发展有限公司/30.00%
实际控制人	章高路
总股本(百万股)	293
流通A股(百万股)	291
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	399
流通A股市值(亿元)	396
每股净资产(元)	38.39
资产负债率(%)	25.5

## 行情走势图



## 证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号  
S1060521030001  
ZHANGJINYI112@pingan.com.cn

王萌 投资咨询资格编号  
S1060522030001  
WANGMENG917@pingan.com.cn

## 研究助理

潘俊汝 一般证券从业资格编号  
S1060121120048  
PANJUNRU787@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2022年三季报，22Q1-Q3实现营业收入81.56亿元，同比增长33.78%；归母净利润6.89亿元，同比增长39.62%；扣非归母净利润6.04亿元，同比增长58.40%。其中22Q3实现营业收入28.81亿元，同比增长30.79%；归母净利润2.36亿元，同比增长61.73%。

## 平安观点:

- **并表小幅影响毛利率，盈利能力显著改善。**公司2022Q1-Q3实现毛利率21.06%，同比下降0.92pct，受到成本压力和毛利率较低的菜肴占比提升的影响。销售/管理费用率分别为7.22%/3.12%，较同期下降1.88/下降0.26pct。实现归母净利率8.45%，同比增长0.35pct，费用精细化管理的成效显现，盈利能力显著改善。公司2022Q3实现毛利率19.60%，同比上升1.28pct；销售/管理费用率分别为6.27%/2.31%，较同期下降2.75/下降1.37pct；实现归母净利率8.19%，同比增长1.57pct。
- **主业恢复较高增速，预制菜业务表现亮眼。**分产品看，2022Q3面米/肉制品/鱼糜/菜肴制品分别同比+15.10%/+27.71%/+18.04%/66.52%。随着餐饮逐步复苏，火锅料制品恢复较高增速，其中锁鲜装贡献较高增量。预制菜肴业务延续高增速，“并购+自产+OEM”三箭齐发快速切入，冻品先生大单品培育成效显现，酸菜鱼、香脆藕盒、黑鱼片、扇子骨等增速亮眼；安井小厨于今年Q2末开始运转，小酥肉等明星产品贡献增量；新宏业和新柳伍以调味小龙虾为主，并表增厚业绩。
- **渠道结构优化，特通渠道快速增长。**从渠道来看，前三季度经销商渠道实现营收64.82亿元，同比增长26.10%；商超渠道实现营收7.02亿元，同比增长9.03%；特通直营渠道实现营收7.43亿元，同比增长351.71%；电商渠道实现营收2.28亿元，同比增长54.94%。经销商渠道增速稳定，特通渠道主要面向大客户，实现较快增速。从地区来看，前三季度增速最快的是西北/华中/华北地区，分别同比增长61.32%/55.61%/39.70%；境外增长823.88%，主要是由于基数较低。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,965	9,272	12,000	14,506	18,012
YOY(%)	32.2	33.1	29.4	20.9	24.2
净利润(百万元)	604	682	1,005	1,270	1,600
YOY(%)	61.7	13.0	47.3	26.4	26.0
毛利率(%)	25.7	22.1	23.9	24.0	23.9
净利率(%)	8.7	7.4	8.4	8.8	8.9
ROE(%)	16.4	13.4	8.6	9.8	10.9
EPS(摊薄/元)	2.06	2.33	3.43	4.33	5.45
P/E(倍)	66.1	58.5	39.7	31.4	24.9
P/B(倍)	11.3	7.9	3.4	3.1	2.7

- **盈利预测与投资建议：**公司占据B端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，看好其在预制菜肴领域的持续发力。我们维持对公司的盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为10.05/12.70/16.00亿元，同比增长47.3%/26.4%/26.0%，对应EPS分别为3.43/4.33/5.45元，当前股价对应2022-2024年PE分别为39.7、31.4和24.9倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2) 渠道开拓不达预期。若公司经销商开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3) 预制菜业务发展不达预期。若公司优势不能很好地迁移至预制菜领域，或市场竞争格局恶化，公司预制菜发展或不达预期。4) 原材料成本波动。公司原材料占成本比重较高，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。5) 食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4361	12639	15173	18409
现金	1145	8389	10052	12060
应收票据及应收账款	542	563	681	846
其他应收款	22	20	24	30
预付账款	92	114	138	171
存货	2414	3362	4058	5043
其他流动资产	145	191	219	259
<b>非流动资产</b>	4411	4022	3618	3228
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2909	2775	2627	2320
无形资产	500	417	333	250
其他非流动资产	1002	830	658	658
<b>资产总计</b>	8771	16661	18790	21637
<b>流动负债</b>	3150	4427	5345	6640
短期借款	256	0	0	0
应付票据及应付账款	1652	2409	2908	3614
其他流动负债	1243	2019	2437	3027
<b>非流动负债</b>	477	410	349	297
长期借款	146	79	18	-34
其他非流动负债	331	331	331	331
<b>负债合计</b>	3628	4837	5694	6937
少数股东权益	70	73	75	79
股本	244	293	293	293
资本公积	2420	8044	8044	8044
留存收益	2409	3414	4684	6284
<b>归属母公司股东权益</b>	5073	11751	13021	14621
<b>负债和股东权益</b>	8771	16661	18790	21637

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	535	1867	1672	1998
净利润	687	1007	1273	1603
折旧摊销	248	389	404	390
财务费用	1	-6	-30	-39
投资损失	-99	-43	-43	-43
营运资金变动	-466	499	47	67
其他经营现金流	164	20	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-216	22	22	22
资本支出	749	0	0	0
长期投资	662	0	0	0
其他投资现金流	-1627	22	22	22
<b>筹资活动现金流</b>	-76	5355	-31	-13
短期借款	48	-256	0	0
长期借款	-589	-67	-61	-52
其他筹资现金流	465	5678	30	39
<b>现金净增加额</b>	241	7244	1663	2008

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9272	12000	14506	18012
营业成本	7221	9132	11025	13701
税金及附加	59	80	97	121
营业费用	849	1140	1355	1659
管理费用	320	383	435	504
研发费用	88	73	88	110
财务费用	1	-6	-30	-39
资产减值损失	-11	0	0	0
信用减值损失	-4	-6	-7	-9
其他收益	43	32	32	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	99	43	43	43
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	860	1264	1601	2020
营业外收入	22	17	17	17
营业外支出	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	879	1278	1615	2034
所得税	193	271	342	431
<b>净利润</b>	687	1007	1273	1603
少数股东损益	5	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	682	1005	1270	1600
EBITDA	1128	1661	1989	2385
EPS (元)	2.33	3.43	4.33	5.45

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	33.1	29.4	20.9	24.2
营业利润(%)	11.0	46.9	26.7	26.2
归属于母公司净利润(%)	13.0	47.3	26.4	26.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.1	23.9	24.0	23.9
净利率(%)	7.4	8.4	8.8	8.9
ROE(%)	13.4	8.6	9.8	10.9
ROIC(%)	20.7	18.8	26.6	35.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.4	29.0	30.3	32.1
净负债比率(%)	-14.4	-70.3	-76.6	-82.3
流动比率	1.4	2.9	2.8	2.8
速动比率	0.6	2.0	2.0	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	17.1	21.3	21.3	21.3
应付账款周转率	5.1	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.33	3.43	4.33	5.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	6.37	5.70	6.81
每股净资产(最新摊薄)	17.30	40.07	44.40	49.85
<b>估值比率</b>				
P/E	58.5	39.7	31.4	24.9
P/B	7.9	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	37.2	19.7	15.8	12.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033