

# 安井食品 (603345.SH)

## 2022 完美收官，2023 踏歌而行

**事件:** 公司发布 2022 年业绩预告。公司预计 2022 年度实现营收约 121.75 亿元，同比+31.30%。预计实现归母净利润 10.60-11.10 亿元，同比+55.43%-62.76%；预计实现扣非归母净利润 9.55-10.05 亿元，同比+70.54%-79.46%。

**2022Q4 全面开花，各业务稳步推进。** 1) 从收入端来看，22Q4 单季度公司实现营收 40.19 亿元，同比+26.5%。其中，公司主业稳定向好，在 BC 兼顾、均衡发展产品矩阵和渠道助力下，我们预计销售额同比+20%；冻品先生预计实现高双位数增长，销售额成功破 6 亿元，同时安井小厨首年提前 2 个多月达成全年 2 亿元销售额，贡献增量；新宏业新柳伍在餐饮业受冲击，参与者增加等诸多外部环境不利的影响下仍积极维持稳定增长态势。2) 从利润来看，受益于成本下行、规模效应加强叠加优秀的控费能力，22Q4 公司整体净利率水平达 9.2%-10.5%，同比、环比持续提升。

**2023 年龙头优势稳固，长逻辑持续向好：** 我们认为公司在速冻火锅料行业龙头优势稳固，米面产品在 C 端持续发力，预制菜第二增长曲线的发展已然打下坚实基础，全年维度收入规模及利润有望持续较快增长，值得期待。分业务来看：1) **主业：** 保持稳步前行，预计维持 15%-20% 增速；2) **预制菜：** 安井小厨持续聚焦调理类产品，低基数下目标相对较高，保持追赶冻品先生的任务。冻品先生有望未来保持 BC 均衡发展，进一步扩大鱼类产品的市场影响力。

**盈利预测：** 公司通过产品、渠道、研发系列组合拳进一步稳固龙头优势，成长可期。考虑外部环境向好，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司营收分别为 121.75/156.12/192.02 亿元（原值为 120.87/152.48/187.47 亿元），分别同比增长 31.3%/28.2%/23.0%。归母净利润为 10.83/13.90/17.21 亿元（原值为 10.7/13.5/16.7 亿元），分别同比 +58.7%/+28.4%/+23.8%，对应 PE44/34/27 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 产能建设不及预期，新品推广不及预期，原材料价格上涨，行业竞争加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,965	9,272	12,175	15,612	19,204
增长率 yoy (%)	32.2	33.1	31.3	28.2	23.0
归母净利润 (百万元)	604	682	1,083	1,390	1,721
增长率 yoy (%)	61.7	13.0	58.7	28.4	23.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.06	2.33	3.69	4.74	5.87
净资产收益率 (%)	16.4	13.4	17.6	18.7	19.0
P/E (倍)	78.9	69.9	44.0	34.3	27.7
P/B (倍)	13.5	9.4	7.7	6.4	5.3

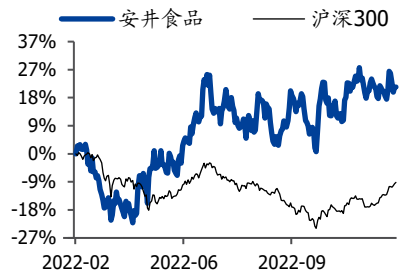
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
1 月 30 日收盘价(元)	162.50
总市值(百万元)	47,660.31
总股本(百万股)	293.29
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	2.68

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

##### 分析师 吴思颖

执业证书编号: S0680522090001

邮箱: wusiyong@gszq.com

#### 相关研究

- 《安井食品 (603345.SH): 主业盈利提升, 成长动能十足》2022-10-28
- 《安井食品 (603345.SH): 主业环比提速, 预制菜持续发力》2022-10-17
- 《安井食品 (603345.SH): 主业稳健叠加第二曲线亮眼, 业绩超预期》2022-08-23

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4159	4361	5595	7262	8535	<b>营业收入</b>	6965	9272	12175	15612	19204
现金	832	1145	1713	2197	2702	营业成本	5176	7221	9353	11867	14525
应收票据及应收账款	350	542	675	886	1034	营业税金及附加	45	59	87	106	128
其他应收款	10	22	20	33	32	营业费用	644	849	1004	1304	1604
预付账款	83	92	138	158	206	管理费用	296	320	416	515	634
存货	1691	2414	2904	3843	4415	研发费用	74	88	110	141	173
其他流动资产	1193	145	145	145	145	财务费用	4	1	-89	-37	-6
<b>非流动资产</b>	2938	4411	5270	6259	7237	资产减值损失	0	-11	-14	-18	-23
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	33	43	27	31	34
固定资产	2035	2899	3646	4486	5295	公允价值变动收益	3	0	0	0	0
无形资产	202	500	564	641	732	投资净收益	18	99	60	30	20
其他非流动资产	700	1012	1060	1131	1210	资产处置收益	-3	-2	0	0	0
<b>资产总计</b>	7096	8771	10865	13522	15772	<b>营业利润</b>	775	860	1395	1795	2222
<b>流动负债</b>	2509	3150	4058	5376	5995	营业外收入	10	22	20	20	20
短期借款	208	256	817	1445	1563	营业外支出	4	3	3	3	3
应付票据及应付账款	1284	1652	2150	2673	3231	<b>利润总额</b>	781	879	1413	1812	2239
其他流动负债	1018	1243	1090	1258	1201	所得税	178	193	317	407	501
<b>非流动负债</b>	903	477	518	569	581	<b>净利润</b>	604	687	1096	1404	1738
长期借款	735	141	182	232	244	少数股东损益	0	5	13	14	17
其他非流动负债	168	336	336	336	336	<b>归属母公司净利润</b>	604	682	1083	1390	1721
<b>负债合计</b>	3413	3628	4576	5945	6575	EBITDA	999	1118	1601	2143	2680
少数股东权益	0	70	84	98	115	EPS (元)	2.06	2.33	3.69	4.74	5.87
股本	237	244	293	293	293						
资本公积	1456	2420	2420	2420	2420						
留存收益	2014	2515	3367	4485	5912						
归属母公司股东权益	3684	5073	6205	7479	9081						
<b>负债和股东权益</b>	7096	8771	10865	13522	15772						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	665	538	873	1175	1860
净利润	604	687	1096	1404	1738
折旧摊销	181	248	273	355	435
财务费用	4	1	-89	-37	-6
投资损失	-18	-99	-60	-30	-20
营运资金变动	-115	-466	-347	-517	-287
其他经营现金流	9	167	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1220	-216	-1072	-1314	-1393
资本支出	696	912	859	989	978
长期投资	-552	1069	0	0	0
其他投资现金流	-1075	1764	-213	-325	-415
<b>筹资活动现金流</b>	644	-76	300	-55	-130
短期借款	-132	48	94	-50	-50
长期借款	735	-594	41	50	12
普通股增加	0	8	49	0	0
资本公积增加	188	964	0	0	0
其他筹资现金流	-147	-502	117	-55	-92
<b>现金净增加额</b>	89	244	101	-194	337

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.2	33.1	31.3	28.2	23.0
营业利润(%)	65.5	11.0	62.2	28.6	23.8
归属于母公司净利润(%)	61.7	13.0	58.7	28.4	23.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	22.1	23.2	24.0	24.4
净利率(%)	8.7	7.4	8.9	8.9	9.0
ROE(%)	16.4	13.4	17.6	18.7	19.0
ROIC(%)	13.5	12.1	14.1	14.9	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.1	41.4	42.1	44.0	41.7
净负债比率(%)	4.9	-11.6	-8.6	-4.2	-7.4
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	26.8	20.8	20.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.1	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.06	2.33	3.69	4.74	5.87
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	1.83	2.98	4.00	6.34
每股净资产(最新摊薄)	12.00	17.30	20.99	25.33	30.80
<b>估值比率</b>					
P/E	78.9	69.9	44.0	34.3	27.7
P/B	13.5	9.4	7.7	6.4	5.3
EV/EBITDA	46.8	42.1	29.4	22.1	17.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com