

安井食品 (603345.SH) / 食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年4月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 83.99 元

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

分析师: 晏诗雨

执业证书编号: S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师: 熊欣慰

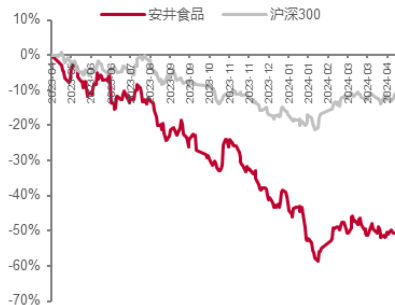
执业证书编号: S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	293
流通股本(百万股)	293
市价(元)	83.99
市值(百万元)	24,634
流通市值(百万元)	24,634

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,183	14,045	16,188	18,358	20,489
增长率 yoy%	31%	15%	15%	13%	12%
净利润(百万元)	1,101	1,478	1,718	2,073	2,385
增长率 yoy%	61%	34%	16%	21%	15%
每股收益(元)	3.75	5.04	5.86	7.07	8.13
每股现金流量	4.80	6.67	5.87	6.37	8.48
净资产收益率	9%	11%	12%	12%	13%
P/E	22.4	16.7	14.3	11.9	10.3
P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3

备注: 股价选取 2024 年 4 月 26 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业总收入 140.5 亿元, 同比+15.3%; 归母净利润 14.8 亿元, 同比+34.2%。4Q23, 公司实现营业总收入 37.7 亿元, 同比-6.3%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比-13.4%。1Q24, 公司实现营业总收入 37.5 亿元, 同比+17.7%; 实现归母净利润 4.4 亿元, 同比+21.2%。
- 收入端, 新渠道带动高增, 预制菜表现亮眼。** 分产品看, 23 年, 面米/肉制品/鱼糜制品/菜肴实现收入 25.4/26.3/44.1/39.3 亿, 同比 +5.4%/+10.2%/+11.8%/+29.8%, 速冻菜肴制品高增主要系新柳伍并表及安井小厨系列产品增量所致; 农副产品高增主要系新柳伍并表影响所致; 速冻面米制品增速较慢主要受商超渠道市场环境因素影响所致; 休闲食品下滑主要系英国功夫食品公司产品结构调整导致常温休闲食品业务收入下降所致。分渠道看, 23 年, 经销商/直营/商超/新零售/电商收入 113.7/10.7/8.5/4.4/3.2 亿, 同比 +16.0%/+28.9%/-13.4%/-0.3%/+145.9%。经销商、特通直营、电商渠道高增主要系公司加大渠道开发及新柳伍并表因素影响所致; 商超渠道下滑主要受商超客流减少、部分门店关停导致销售下降等因素影响所致。1Q24, 公司营收增速明显改善, 伴随公司新品新渠道持续开拓, 经营有望逐步企稳。
- 利润端, 多因素共同作用, 净利率持续提升。** 伴随原料成本下降、规模生产优势显现与产品结构调整, 整体净利率提升趋势清晰。1Q24, 公司毛利率同比+1.85pct 至 26.55%, 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.09/+0.30/-0.01/+0.16pct 至 7.45%/3.12%/0.58%/-0.48%, 归母净利率同比+0.34pct 至 11.68%。
- 展望未来, 产品、渠道持续发力, 经营逐步企稳。** 产品端, 公司将坚持“研发一代、生产一代、储备一代”的新品规划思路, “及时跟进、持续改进、适度创新”的新产品研发策略及“竞品导向、渠道导向、专柜导向”竞争策略, 将推出“锁鲜装 5.0+ 虾滑系列”的超级爆品和区域爆品集群, 同时积极培养火山石烤肠等烤机渠道产品, 并列年度推广重点。通过提高新产品上市速度和成功率, 不断提高新产品销售占比, 推动企业增长。渠道端, 公司以“全渠发力”的渠道策略, 在积极推动渠道下沉、向低线市场延伸拓展的同时, 深挖渠道潜力, “全面拥抱大 B (特通客户)、全面拥抱新零售”。新老市场、线上线下共同发力, 不断提升市场占有率。
- 盈利预测:** 根据年报与一季报, 考虑到消费需求缓慢复苏, 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 162/184/205 亿元 (前次 24/25 年分别为 190/230 亿元), 归母净利润分别为 17/21/24 亿元 (前次 24/25 年分别为 20/26 亿元)。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新品推广不及预期、渠道开拓不及预期、食品安全事件。

图表 1: 安井食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,975	5,943	7,293	9,331	营业收入	14,045	16,188	18,358	20,489
应收票据	2	0	0	0	营业成本	10,785	12,293	13,877	15,365
应收账款	569	659	785	919	税金及附加	102	111	128	146
预付账款	71	184	208	230	销售费用	926	1,133	1,212	1,352
存货	3,567	4,081	4,774	5,152	管理费用	385	518	551	615
合同资产	0	0	0	0	研发费用	94	113	129	143
其他流动资产	1,242	1,274	1,307	1,338	财务费用	-90	-126	-157	-158
流动资产合计	10,426	12,142	14,367	16,971	信用减值损失	4	-4	-4	-1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-65	-41	-51	-52
长期股权投资	15	15	15	15	公允价值变动收益	8	4	5	6
固定资产	4,060	4,073	4,146	4,271	投资收益	21	21	21	21
在建工程	1,064	1,164	1,164	1,064	其他收益	64	64	64	64
无形资产	683	807	878	914	营业利润	1,866	2,180	2,645	3,054
其他非流动资产	1,053	1,061	1,072	1,080	营业外收入	82	82	82	82
非流动资产合计	6,874	7,120	7,275	7,344	营业外支出	12	12	12	12
资产合计	17,300	19,262	21,641	24,316	利润总额	1,936	2,250	2,715	3,124
短期借款	325	200	200	200	所得税	435	506	610	702
应付票据	234	242	245	241	净利润	1,501	1,744	2,105	2,422
应付账款	1,635	1,802	1,965	2,098	少数股东损益	23	27	32	37
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,478	1,717	2,073	2,385
合同负债	630	726	823	918	NOPLAT	1,431	1,647	1,983	2,299
其他应付款	382	382	382	382	EPS (按最新股本摊薄)	5.04	5.86	7.07	8.13
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	798	929	998	1,084					
流动负债合计	4,006	4,283	4,616	4,927					
长期借款	1	1	1	1					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	392	392	392	392					
非流动负债合计	394	394	394	394					
负债合计	4,400	4,676	5,009	5,320					
归属母公司所有者权益	12,628	14,286	16,300	18,626					
少数股东权益	273	299	332	369					
所有者权益合计	12,901	14,586	16,632	18,995					
负债和股东权益	17,300	19,262	21,641	24,316					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	单位:百万元				会计年度				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,956	1,721	1,870	2,487	成长能力				
现金收益	1,834	2,092	2,437	2,769	营业收入增长率	15.3%	15.3%	13.4%	11.6%
存货影响	-430	-514	-693	-378	EBIT增长率	36.6%	15.1%	20.4%	15.9%
经营性应收影响	240	-161	-99	-104	归母公司净利润增长率	34.2%	16.2%	20.7%	15.1%
经营性应付影响	49	175	166	129	获利能力				
其他影响	262	129	59	71	毛利率	23.2%	24.1%	24.4%	25.0%
投资活动现金流	217	-695	-618	-548	净利率	10.7%	10.8%	11.5%	11.8%
资本支出	-1,422	-711	-633	-567	ROE	11.5%	11.8%	12.5%	12.6%
股权投资	-6	0	0	0	ROIC	15.3%	15.6%	16.4%	16.5%
其他长期资产变化	1,645	16	15	19	偿债能力				
融资活动现金流	-705	-58	98	99	资产负债率	25.4%	24.3%	23.1%	21.9%
借款增加	-167	-125	0	0	债务权益比	5.6%	4.1%	3.6%	3.1%
股利及利息支付	-569	-103	-106	-129	流动比率	2.6	2.8	3.1	3.4
股东融资	29	0	0	0	速动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
其他影响	2	170	204	228	营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	17	14	14	15
					应付账款周转天数	51	50	49	48
					存货周转天数	112	112	115	116
					每股指标 (元)				
					每股收益	5.04	5.86	7.07	8.13
					每股经营现金流	6.67	5.87	6.38	8.48
					每股净资产	43.06	48.71	55.58	63.51
					估值比率				
					P/E	17	14	12	10
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	32	28	24	21

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改