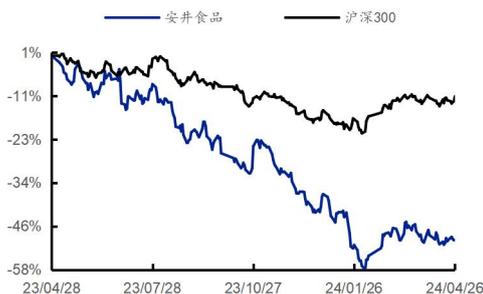


研究所：
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 证券分析师：秦一方 S0350523120001
 qinyf@ghzq.com.cn
 联系人：景皓 S0350124030009
 jingh@ghzq.com.cn

2024Q1 开门红，提升分红回馈股东

——安井食品(603345) 2023 年报及 2024 一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现 2024/04/26

表现	1M	3M	12M
安井食品	-2.5%	3.1%	-50.4%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据 2024/04/26

当前价格(元)	83.99
52周价格区间(元)	68.57-171.30
总市值(百万)	24,633.78
流通市值(百万)	24,633.78
总股本(万股)	29,329.42
流通股本(万股)	29,329.42
日均成交额(百万)	339.63
近一月换手(%)	0.95

相关报告

《安井食品(603345) 2023年三季报点评：主业增长稳健，利润端表现亮眼(买入)*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-10-29

《安井食品(603345) 2023年半年报点评：B端餐饮复苏，业绩继续保持高增(买入)*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-08-01

《安井食品(603345) 2022年报及2023一季报点评：2022年高增长收官，2023年Q1开门红(买入)*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-04-25

《安井食品(603345) 点评报告：2023年开局亮

事件：

2024年4月26日，安井食品发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入140.45亿元，同比+15.29%；归母净利润14.78亿元，同比+34.24%；扣非归母净利润13.65亿元，同比+36.8%。单季度看，2023Q4及2024Q1公司实现营业收入37.74/37.55亿元，同比-6.27%/+17.67%；归母净利润3.56/4.38亿元，同比-13.41%/+21.24%；扣非归母净利润3.38/4.2亿元，同比-13.93%/+21.56%。

投资要点：

■ **主业增长稳健，2024开门红。**2023Q4受气温偏暖及春节错期影响，公司收入小幅下滑；但2024Q1不利因素消除后实现开门红。回顾2023全年，1)分产品看，虽消费需求整体偏弱，公司主业仍保持稳健增长，鱼糜制品/肉制品分别实现营收44/26亿元，分别同比增长11.8%/10.2%。受益于新柳伍并表，菜肴制品及农副产品分别实现营收39/5亿元，分别同比增长29.8%/34%，同时安井小厨系列产品继续放量，我们预计大单品小酥肉仍有较好表现。米面制品增速放缓至5%，实现营收25亿元，主要系居家场景减少及大卖场客流下滑，行业整体承压，但公司仍逆势增长。2)分渠道看，经销商/商超/特通直营/电商/新零售分别实现营收114/8/11/3/4亿元，分别同比+16%/-13%/+29%/+146%/-0.3%。公司加大经销渠道开发，在渠道下沉及新品推广的贡献下经销基本盘增长稳健。公司通过电商平台加强品牌宣传和新品推广，同时增加前置仓布局，叠加新柳伍加大线上促销力度，电商实现高增。受益于餐饮复苏，特通直营渠道也有不俗表现。

■ **盈利能力持续提升，单季净利率创新高。**2023年公司毛利率为23.21%，同比+1.25pct，2023Q4及2024Q1提升显著，分别达26.34%/26.55%，我们认为主要系锁鲜装等中高端产品带来的结构升级，旺季规模效应提升，以及猪肉、鱼浆等主要原材料成本较低。2023年销售、管理、研发费用率分别为6.59%/2.74%/0.67%。销售费用率同比-0.57pct，主要系公司减少促销人员及广告投入；受益于规模效应，其他各项费用率均有降低。2023年公司实现净利率10.52%，同比+1.49pct；2024Q1归母净利率达11.68%，主业盈利

眼，全年成长可期（买入）*食品加工*薛玉虎，刘洁铭》——2023-03-13

水平创单季度新高。

- **2024 战略清晰，中期分红有望延续。**公司在开放式 B 端建立了较强的壁垒，并借助渠道能力成功打造了锁鲜装等爆品以及丰富的亿元级大单品矩阵。2024 年公司一方面重点培养火山石烤肠等烤机渠道产品，通过“选客户、投烤机、做下沉”组合拳提升产品市占率；另一方面借助全国生产基地优势加强属地化布局，在销地产的基础上推进产地研、产地销，打造区域爆品，叠加持续迭代的锁鲜装以及丰富的菜肴制品，全年看点十足。2023 年公司累计现金分红比例预计从 2022 年的 30% 提升至 53.17%，按 4 月 26 日收盘价，股息率为 3.2%。公司将每年最低现金分红比例从 20% 上调至 40%，同时，董事会已通过 2024 年中期分红授权安排，若年度股东大会获得授权，中期分红有望延续。
- **盈利预测与估值：**公司作为速冻食品行业龙头，拥有较高的渠道及产品壁垒，综合实力强劲，长期经营战略清晰。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 161/180/200 亿元，同比增长 14%/12%/11%；归母净利润 17/20/22 亿元，分别同比增长 17%/13%/13%，对应 EPS 分别为 5.88/6.65/7.51 元，对应 PE 分别为 14X/13X/11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动导致的风险；2) 食品安全的风险；3) 下游销售渠道变化带来的风险；4) 市场竞争加剧的风险；5) 原材料价格上涨超预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14045	16063	18016	19981
增长率(%)	15	14	12	11
归母净利润（百万元）	1478	1724	1951	2202
增长率(%)	34	17	13	13
摊薄每股收益（元）	5.04	5.88	6.65	7.51
ROE(%)	12	12	12	12
P/E	20.76	14.29	12.63	11.19
P/B	2.43	1.72	1.51	1.33
P/S	2.18	1.53	1.37	1.23
EV/EBITDA	11.73	7.10	5.98	4.93

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：安井食品盈利预测表

证券代码：	603345				股价：	83.99				投资评级：	买入				日期：	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	12%	12%	12%	12%	EPS	5.04	5.88	6.65	7.51										
毛利率	23%	24%	24%	24%	BVPS	43.06	48.93	55.59	63.09										
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	11%	11%	11%	11%	P/E	20.76	14.29	12.63	11.19										
成长能力					P/B	2.43	1.72	1.51	1.33										
收入增长率	15%	14%	12%	11%	P/S	2.18	1.53	1.37	1.23										
利润增长率	34%	17%	13%	13%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.84	0.87	0.86	0.85	营业收入	14045	16063	18016	19981										
应收账款周转率	21.51	23.37	21.42	21.81	营业成本	10785	12285	13750	15194										
存货周转率	3.22	3.22	3.19	3.17	营业税金及附加	102	114	130	143										
偿债能力					销售费用	926	1057	1180	1312										
资产负债率	25%	26%	25%	24%	管理费用	385	435	493	545										
流动比	2.60	2.52	2.58	2.69	财务费用	-90	-63	-72	-86										
速动比	1.65	1.59	1.63	1.72	其他费用/（-收入）	94	120	131	145										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1866	2206	2499	2833										
现金及现金等价物	6009	6604	7455	8683	营业外净收支	70	44	47	43										
应收款项	571	807	878	957	利润总额	1936	2250	2546	2876										
存货净额	3567	4067	4548	5027	所得税费用	435	502	567	641										
其他流动资产	280	345	381	428	净利润	1501	1748	1979	2234										
流动资产合计	10426	11823	13262	15095	少数股东损益	23	24	29	32										
固定资产	4060	4678	5234	5743	归属于母公司净利润	1478	1724	1951	2202										
在建工程	1064	1285	1524	1740	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1736	1925	2108	2263	经营活动现金流	1956	2095	2420	2804										
长期股权投资	15	21	27	34	净利润	1478	1724	1951	2202										
资产总计	17300	19732	22156	24875	少数股东损益	23	24	29	32										
短期借款	325	329	315	282	折旧摊销	427	545	626	711										
应付款项	1869	2252	2457	2724	公允价值变动	-8	0	0	0										
合同负债	630	629	730	815	营运资金变动	-50	-121	-130	-87										
其他流动负债	1183	1481	1633	1799	投资活动现金流	217	-1485	-1543	-1532										
流动负债合计	4006	4691	5136	5621	资本支出	-1444	-1574	-1568	-1562										
长期借款及应付债券	1	1	1	1	长期投资	5190	-6	-6	-6										
其他长期负债	392	391	391	391	其他	-3529	95	32	36										
长期负债合计	394	393	393	393	筹资活动现金流	-705	-14	-25	-43										
负债合计	4400	5083	5528	6013	债务融资	-115	5	-14	-33										
股本	293	293	293	293	权益融资	29	0	0	0										
股东权益	12901	14648	16628	18862	其它	-619	-19	-11	-11										
负债和股东权益总计	17300	19732	22156	24875	现金净增加额	1470	595	851	1228										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，食品饮料组分析师，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十二年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

秦一方，食品饮料组分析师，伦敦城市大学卡斯商学院硕士，主要覆盖乳制品、休闲零食、卤制品、速冻预制、软饮料等板块，曾任职于方正证券。

景皓，食品饮料组研究助理，四川大学经济学学士，意大利博科尼大学金融学全奖硕士，主要覆盖调味品、速冻预制、烘焙等板块。

【分析师承诺】

刘洁铭，秦一方，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。