

安井食品 (603345)

2023 年报&2024 一季报点评: 需求边际改善, 净利率再创新高

买入 (维持)

2024 年 05 月 02 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,183	14,045	16,013	18,098	20,200
同比 (%)	31.39	15.29	14.01	13.02	11.61
归母净利润 (百万元)	1,101	1,478	1,741	2,065	2,378
同比 (%)	61.37	34.24	17.79	18.59	15.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.75	5.04	5.94	7.04	8.11
P/E (现价&最新摊薄)	24.58	18.31	15.55	13.11	11.38

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年报&2024 年一季报: 2023 年: 公司实现营业收入 140.45 亿元, 同比增长 15.29%; 实现归母净利润 14.78 亿元, 同比增长 34.24%; 扣非净利润 13.65 亿元, 同比增长 36.80%。2024Q1: 公司实现营业收入 37.55 亿元, 同比+17.67%; 实现归母净利润 4.38 亿元, 同比+21.24%; 实现扣非净利润 4.20 亿元, 同比+21.56%。

■ **火锅料劈风斩浪创佳绩, 24Q1 需求边际改善显著。**公司 2023Q4 收入同比-6.3%, 2024Q1 收入同比+17.7%, 需求端边际改善显著。分品类看, 2023 年速冻面米制品/速冻肉制品/速冻鱼糜制品/速冻菜肴制品/农副产品/休闲食品/其他业务营收分别同比+5.4%、+10.2%、+11.8%、+29.8%、+34.0%、-55.2%、-3.2%。24Q1 速冻面米制品/速冻肉制品/速冻鱼糜制品/速冻菜肴制品分别同比+4.4%/+27.7%/+31.5%/+12.3%。面米制品外部竞争激烈, 2023 年以来持续承压; 火锅料增长快于行业, 我们认为这主因: 1) 公司在火锅料龙头地位确立, 且与竞争对手差距拉大, 因此受竞争影响弱于面米制品; 2) 锁鲜装、丸之尊等新品带动产品结构提升。

■ **主业净利率再创新高, 小龙虾价格低迷拖累整体盈利水。**1) 2023 年: 公司实现归母净利率 10.52%, 同比+1.49pct; 扣非净利率 9.72%, 同比+1.53pct。其中 2023 年度实现毛利率 23.21%, 同比+1.25pct。2023 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.59%/2.74%/-0.64%/0.67%, 同比-0.57/-0.07/-0.02/-0.09pct。此外, 新柳伍 2023 年度未完成承诺的业绩发生 3,609.29 万元商誉减值对利润有一定影响。2) 2024 Q1: 公司实现归母净利率 11.68%, 同比+0.34pct; 扣非净利率 11.18%, 同比+0.36pct。单季度归母净利率再创新高, 考虑到新柳伍、新宏业小龙虾业务因价格走低, 对收入、利润影响较显著, 同时计提存货减值拖累集团公司盈利水平, 预期公司主业净利率更高。其中 2024 年 Q1 实现毛利率 26.55%, 同比+1.85pct。2024Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.45%/3.12%/-0.48%/0.58%, 同比+0.09/+0.3/+0.16/-0.01pct。管理费用率增加较大主因股权激励费用影响。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司渠道 BC 兼顾, 速冻火锅料龙头优势愈发凸显, 米面/火锅料/烤肠三路并进思路清晰。考虑餐饮需求偏弱、小龙虾价格较低, 我们下调 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 160/181/202 亿元 (前次预计 2024-2025 年为 175/202 亿元), 同增 14%/13%/12%; 归母净利润分别为 17.4/20.6/23.8 亿元 (前次预计 2024-2025 年为 18.45/22.21 亿元), 同增 17.8%/18.6%/15.2%, EPS 分别为 5.94/7.04/8.11 元, 对应当前 PE 为 16x、13x、11x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧风险, 新品推广不及预期, 原材料价格大幅波动, 食品安全风险。

市场数据

收盘价(元)	92.28
一年最低/最高价	68.57/171.30
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	27,065.19
总市值(百万元)	27,065.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.46
资产负债率(% ,LF)	23.21
总股本(百万股)	293.29
流通 A 股(百万股)	293.29

相关研究

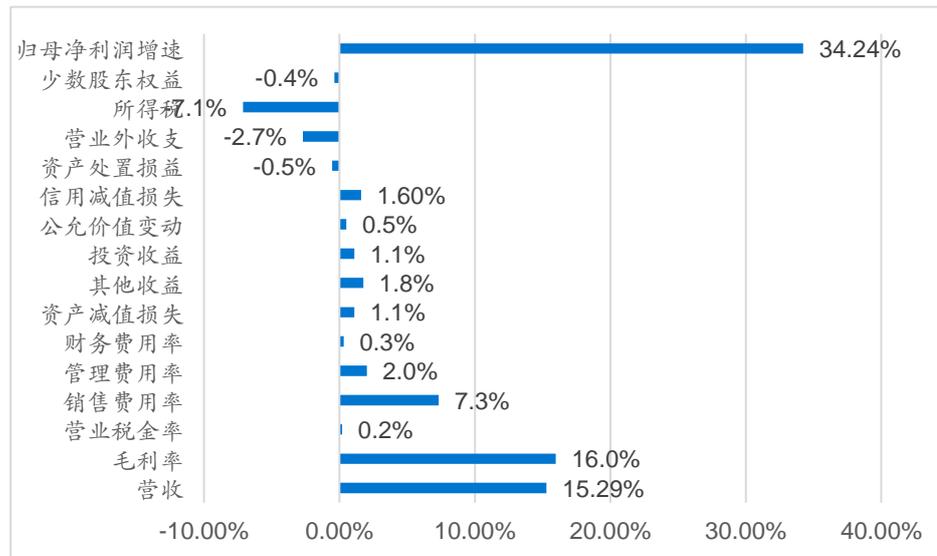
《安井食品(603345): 2023 年三季报业绩点评: 利润率延续亮眼表现, “锁鲜装+虾滑” 势能足》

2023-10-30

《安井食品(603345): 2023 年半年度报告点评: 利润贴近业绩预告上限, 稳中求进》

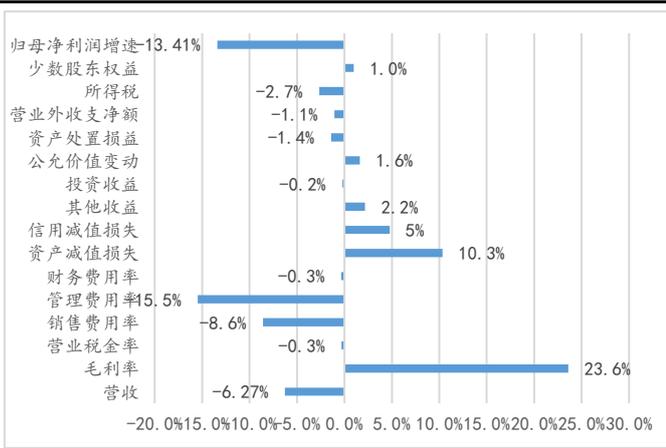
2023-08-01

图1：2023 年安井食品归母净利润增速贡献拆分



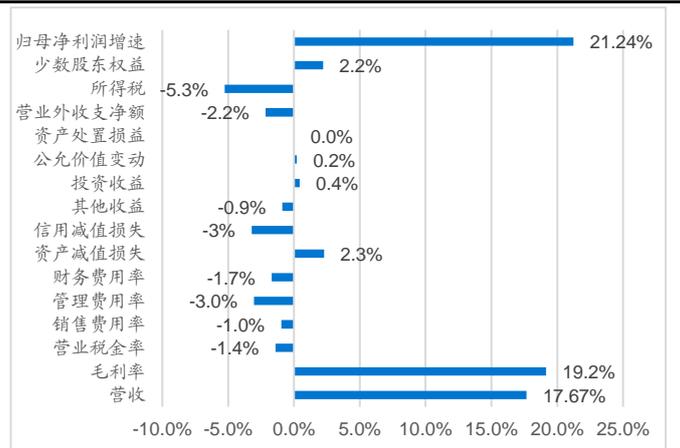
数据来源：Wind、东吴证券研究所

图2：2023Q4 安井食品归母净利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

图3：2024Q1 安井食品归母净利润增速贡献拆分



数据来源：Wind、东吴证券研究所

注：上表均为利润表单项对归母净利润增速贡献的拆分，即归母净利润增速=下列所有项增速贡献的总和

安井食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,426	12,849	15,672	18,816	营业总收入	14,045	16,013	18,098	20,200
货币资金及交易性金融资产	6,009	7,948	10,270	12,936	营业成本(含金融类)	10,785	12,219	13,798	15,380
经营性应收款项	643	696	755	806	税金及附加	102	115	130	145
存货	3,567	3,995	4,436	4,860	销售费用	926	1,049	1,176	1,293
合同资产	0	0	0	0	管理费用	385	496	489	515
其他流动资产	208	210	212	213	研发费用	94	91	100	109
非流动资产	6,874	6,652	6,412	6,173	财务费用	(90)	(86)	(125)	(171)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	64	73	83	92
固定资产及使用权资产	4,065	3,675	3,286	2,896	投资净收益	21	24	27	30
在建工程	1,064	1,264	1,414	1,564	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	683	683	683	683	减值损失	(61)	(10)	0	0
商誉	770	770	770	770	资产处置收益	(10)	(5)	(5)	(6)
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,866	2,210	2,634	3,046
其他非流动资产	234	201	201	201	营业外净收支	70	70	70	70
资产总计	17,300	19,501	22,084	24,988	利润总额	1,936	2,281	2,705	3,116
流动负债	4,006	4,415	4,902	5,391	减:所得税	435	513	609	701
短期借款及一年内到期的非流动负债	328	329	329	329	净利润	1,501	1,768	2,096	2,415
经营性应付款项	1,869	2,138	2,453	2,777	减:少数股东损益	23	27	31	36
合同负债	630	673	724	768	归属母公司净利润	1,478	1,741	2,065	2,378
其他流动负债	1,180	1,275	1,396	1,518	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.04	5.94	7.04	8.11
非流动负债	394	393	393	393	EBIT	1,792	2,195	2,580	2,945
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	2,220	2,584	2,970	3,334
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.21	23.69	23.76	23.86
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.52	10.87	11.41	11.77
其他非流动负债	390	389	389	389	收入增长率(%)	15.29	14.01	13.02	11.61
负债合计	4,400	4,807	5,294	5,784	归母净利润增长率(%)	34.24	17.79	18.59	15.20
归属母公司股东权益	12,628	14,395	16,459	18,838					
少数股东权益	273	299	331	367					
所有者权益合计	12,901	14,694	16,790	19,205					
负债和股东权益	17,300	19,501	22,084	24,988					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,956	2,074	2,481	2,824	每股净资产(元)	43.06	49.08	56.12	64.23
投资活动现金流	217	(140)	(146)	(144)	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	(705)	6	(14)	(14)	ROIC(%)	10.84	12.04	12.44	12.45
现金净增加额	1,470	1,939	2,322	2,666	ROE-摊薄(%)	11.70	12.09	12.54	12.63
折旧和摊销	427	389	389	389	资产负债率(%)	25.43	24.65	23.97	23.15
资本开支	(1,444)	(222)	(173)	(174)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.31	15.55	13.11	11.38
营运资本变动	(50)	(86)	(14)	12	P/B (现价)	2.14	1.88	1.64	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>