

安井食品 (603345)

新品叠加渠道细化, 24 年业绩稳增长

事件:

公司公告 2023 年收入/归母净利润 140.45/14.78 亿元, 同比增长 15.29%/34.24%; 对应 2023Q4 收入/归母净利润 37.74/3.56 亿元, 同比下滑 6.27%/13.41%。2024Q1 收入/归母净利润 37.55/4.38 亿元, 同比增长 17.67%/21.24%。公司业绩符合预期。

➤ 收入端: 主业增速强劲

公司 2023Q4+2024Q1 收入同比增长 4.31%, 主要源于 2023Q4 承压: (1) 餐饮恢复慢且新品推出效果不佳, 天气暖冬进一步削弱终端需求; (2) 行业增速放缓情况下, 速冻面点竞争略加剧, 公司目前参与竞争意愿较低。

2024Q1 公司收入同比增长 17.67%, 主业增长较好主要源于: (1) 春节期间餐饮超预期; (2) 3 月份公司释放价格政策提升经销商拿货积极性; (3) 受益于公司出货节奏调整。冻品先生同比持平, 主要源于 2、3 月份部分大单品断货。

➤ 盈利端: 毛利率驱动盈利提升

公司 2023Q4+2024Q1 归母净利润同比增长 2.58%, 计提减值损失情况下仍实现盈利能力提升, 主要受益于毛利率提升。2023Q4+2024Q1 公司毛利率同比提升主要源于: (1) 成本红利; (2) 结构优化: 毛利率更高的板块增速更快。

➤ 盈利预测、估值与评级

基于行业增速放缓及竞争加剧等影响, 我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 158.31/175.93/194.87 亿元, 同比增长 12.71%/11.13%/10.77%; 归母净利润分别为 16.46/18.70/20.43 亿元, 同比增长 11.38%/13.59%/9.23%, 3 年 cagr 为 11.39%。参照可比公司估值, 我们给予公司 2024 年 20.43 倍 PE, 目标价 114.70 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新品拓展不及预期, 行业竞争加剧, 食品安全问题

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12183	14045	15831	17593	19487
增长率 (%)	31.39%	15.29%	12.71%	11.13%	10.77%
EBITDA (百万元)	1705	2269	2940	3260	3506
归母净利润 (百万元)	1101	1478	1646	1870	2043
增长率 (%)	61.37%	34.24%	11.38%	13.59%	9.23%
EPS (元/股)	3.75	5.04	5.61	6.38	6.96
市盈率 (P/E)	25.9	19.3	17.3	15.3	14.0
市净率 (P/B)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	25.4	11.8	7.8	6.5	5.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 13 日收盘价

行业: 食品饮料/食品加工
 投资评级: 买入 (维持)
 当前价格: 97.38 元
 目标价格: 114.70 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	293.29/293.29
流通 A 股市值 (百万元)	28,560.99
每股净资产 (元)	44.46
资产负债率 (%)	23.21
一年内最高/最低 (元)	169.28/68.57

股价相对走势



作者

分析师: 刘景瑜
 执业证书编号: S0590524030005
 邮箱: jyl@glsc.com.cn

联系人: 陆冀为
 邮箱: lujiwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《安井食品 (603345): 火锅料基本盘稳健, 菜肴制品引领增长》2023.10.27
- 《安井食品 (603345): 营收稳健增长, 净利显著提升》2023.07.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5504	4975	6421	8317	10359	营业收入	12183	14045	15831	17593	19487
应收账款+票据	737	572	843	937	1037	营业成本	9508	10785	12126	13436	14926
预付账款	79	71	113	126	140	营业税金及附加	90	102	103	114	127
存货	3137	3567	4021	4456	4950	营业费用	873	926	950	1056	1169
其他	835	1241	1246	1269	1295	管理费用	435	479	609	659	713
流动资产合计	10292	10426	12644	15105	17781	财务费用	-75	-90	-13	-26	-33
长期股权投资	9	15	17	18	20	资产减值损失	-46	-65	-51	-56	-62
固定资产	3349	4065	3615	3171	2726	公允价值变动收益	2	8	0	0	0
在建工程	761	1064	1110	1127	1102	投资净收益	8	21	42	42	42
无形资产	703	683	569	455	341	其他	24	59	38	37	37
其他非流动资产	1079	1048	1026	1004	1004	营业利润	1340	1866	2086	2378	2603
非流动资产合计	5901	6874	6336	5775	5193	营业外净收益	87	70	59	59	59
资产总计	16194	17300	18980	20880	22974	利润总额	1427	1936	2145	2437	2661
短期借款	489	325	0	0	0	所得税	309	435	478	543	593
应付账款+票据	1670	1869	2335	2587	2874	净利润	1118	1501	1667	1893	2068
其他	1704	1812	2103	2331	2586	少数股东损益	16	23	20	23	25
流动负债合计	3863	4006	4438	4918	5460	归属于母公司净利润	1101	1478	1646	1870	2043
长期带息负债	4	4	-3	-9	-14	财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	432	394	387	381	376	营业收入	31.39%	15.29%	12.71%	11.13%	10.77%
负债合计	4295	4400	4824	5299	5836	EBIT	53.55%	36.58%	15.52%	13.05%	9.03%
少数股东权益	220	273	293	316	341	EBITDA	51.20%	33.10%	29.53%	10.91%	7.53%
股本	293	293	293	293	293	归属于母公司净利润	61.37%	34.24%	11.38%	13.59%	9.23%
资本公积	8024	8043	8043	8043	8043	获利能力					
留存收益	3362	4292	5526	6928	8460	毛利率	21.96%	23.21%	23.41%	23.63%	23.41%
股东权益合计	11899	12901	14155	15581	17138	净利率	9.17%	10.69%	10.53%	10.76%	10.61%
负债和股东权益总计	16194	17300	18980	20880	22974	ROE	9.43%	11.70%	11.88%	12.25%	12.16%
						ROIC	18.80%	18.54%	18.71%	22.10%	25.05%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
净利润	1118	1501	1667	1893	2068	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
折旧摊销	354	424	807	850	878	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
财务费用	-75	-90	-13	-26	-33	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-723	-430	-455	-434	-494	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
营运资金变动	-134	-70	-15	-84	-92	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
其它	865	617	450	429	489	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	1403	1952	2441	2628	2815	每股指标(元)					
资本支出	-976	-1482	-268	-287	-294	每股收益	3.8	5.0	5.6	6.4	7.0
长期投资	-3733	1638	0	0	0	每股经营现金流	4.8	6.7	8.3	9.0	9.6
其他	-86	62	4	4	4	每股净资产	39.8	43.1	47.3	52.0	57.3
投资活动现金流	-4795	217	-264	-283	-290	估值比率					
债权融资	90	-164	-332	-6	-5	市盈率	25.9	19.3	17.3	15.3	14.0
股权融资	49	0	0	0	0	市净率	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
其他	5282	-542	-399	-442	-478	EV/EBITDA	25.4	11.8	7.8	6.5	5.5
筹资活动现金流	5421	-705	-731	-448	-483	EV/EBIT	32.0	14.5	10.8	8.8	7.4
现金净增加额	2029	1466	1445	1896	2042						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 13 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583