



安井食品 (603345.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业稳健增长 龙头砥砺前行

业绩简评

2024年8月19日公司披露2024年半年报,2024H1实现营业收入75.44亿元,同比增长9.42%;实现归母净利润8.03亿元,同比增长9.17%。其中24Q2实现营业收入37.89亿元,同比增长2.31%;实现归母净利润3.64亿元,同比下滑2.51%。公司拟向全体股东每股派发现金红利1.38元(含税)。

经营分析

公司主业韧性十足,新兴渠道实现较高增长。公司渠道优势突出,在消费弱复苏的情况下多路径寻找增长点,收入端实现稳健增长。24H1速冻调制食品/米面/菜肴分别实现收入38.33/12.91/22.08亿元,同比+21.9%/+1.4%/+0.4%,单Q2分别实现收入17.75/6.53/12.54亿元,同比+13.59%/-1.44%/-7.08%。受小龙虾产品价格下滑,公司新宏业与新柳伍24H1分别实现收入9.37/6.87亿元,分别同比-26.8%/-9.7%,水产类下滑对整体业绩有所拖累。分渠道看,24H1经销商/商超/特通直营/新零售/电商渠道分别实现营业收入61.1/4.3/5.2/3.3/1.5亿元,分别同比+12.4%/-3.0%/-15.3%/+27.3%/+7.3%;其中单Q2分别实现同比+3.9%/-24.5%/-6.7%/+26.5%/+23.0%,电商与新零售渠道实现高速增长。

费用端略有提升,利润端相对稳定。24H1毛利率为23.9%,同比+1.81pct;24Q2毛利率为21.3%,同比+1.44pct。受益于原材料成本下行,产品结构持续优化,公司毛利率有所回升。费用端公司24H1销售费用率同比+0.09pct至6.1%,管理费用率同比+0.75pct至3.8%,研发费率同比+0.02pct至0.60%;24Q2销售费用率同比-0.09pct至4.85%,管理费用率同比+1.16pct至3.89%,研发费率同比+0.05pct至0.62%。管理费用率的增加主要系报告期内股份支付分摊费用增加。公司24H1实现净利率10.82%,同比下降0.07pct;24Q2实现净利率9.90%,同比下降0.35pct,费用端的提升导致净利率有所下滑。

盈利预测、估值与评级

在需求相对疲软的背景下,公司多途径促进主业增长,产品力持续得到优化,看好公司凭借优质渠道与产品力的长期成长。我们预计公司24-26年收入为158/177/197亿元,同比+13%/12%/11%;归母净利润为16.4/18.4/20.4亿元,同比+11%/+12%/+11%。对应EPS为5.65/7.37/9.05元,对应PE13/12/11X,维持“买入”评级。

风险提示

食品安全问题;新品表现不及预期;原材料价格上涨。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价(人民币):75.20元

相关报告:

- 《安井食品公司点评:一季度实现开门红 分红比例提升》,2024.4.27
- 《安井食品公司点评:主业稳健增长 盈利能力持续优化》,2023.10.27
- 《安井食品公司点评:股权激励落地 提振骨干员工积极性》,2023.9.29



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,183	14,045	15,811	17,670	19,657
营业收入增长率	31.39%	15.29%	12.57%	11.76%	11.24%
归母净利润(百万元)	1,101	1,478	1,642	1,838	2,042
归母净利润增长率	61.37%	34.24%	11.08%	11.93%	11.12%
摊薄每股收益(元)	3.754	5.040	5.598	6.265	6.962
每股经营性现金流净额	4.80	6.67	5.65	7.37	9.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.43%	11.70%	12.02%	12.45%	12.77%
P/E	43.12	20.76	13.43	12.00	10.80
P/B	4.07	2.43	1.61	1.49	1.38

来源:公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,272	12,183	14,045	15,811	17,670	19,657
增长率		31.4%	15.3%	12.6%	11.8%	11.2%
主营业务成本	-7,221	-9,508	-10,785	-12,185	-13,602	-15,167
%销售收入	77.9%	78.0%	76.8%	77.1%	77.0%	77.2%
毛利	2,051	2,675	3,260	3,626	4,068	4,490
%销售收入	22.1%	22.0%	23.2%	22.9%	23.0%	22.8%
营业税金及附加	-59	-90	-102	-115	-129	-143
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-849	-873	-926	-1,051	-1,184	-1,297
%销售收入	9.2%	7.2%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%
管理费用	-320	-342	-385	-443	-495	-550
%销售收入	3.4%	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-88	-93	-94	-111	-106	-98
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	736	1,277	1,753	1,906	2,154	2,400
%销售收入	7.9%	10.5%	12.5%	12.1%	12.2%	12.2%
财务费用	-1	75	90	134	139	157
%销售收入	0.0%	-0.6%	-0.6%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-15	-58	-61	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	8	5	5	5
投资收益	99	8	21	30	30	30
%税前利润	11.2%	0.5%	1.1%	1.4%	1.3%	1.1%
营业利润	860	1,340	1,866	2,075	2,328	2,592
营业利润率	9.3%	11.0%	13.3%	13.1%	13.2%	13.2%
营业外收支	19	87	70	50	50	50
税前利润	879	1,427	1,936	2,125	2,378	2,642
利润率	9.5%	11.7%	13.8%	13.4%	13.5%	13.4%
所得税	-193	-309	-435	-468	-523	-581
所得税率	21.9%	21.7%	22.5%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	687	1,118	1,501	1,658	1,855	2,061
少数股东损益	5	16	23	16	17	19
归属于母公司的净利润	682	1,101	1,478	1,642	1,838	2,042
净利率	7.4%	9.0%	10.5%	10.4%	10.4%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	687	1,118	1,501	1,658	1,855	2,061
少数股东损益	5	16	23	16	17	19
非现金支出	265	415	488	442	515	589
非经营收益	-6	-24	17	-166	-74	-80
营运资金变动	-407	-101	-50	-277	-134	85
经营活动现金净流	538	1,407	1,956	1,656	2,162	2,655
资本开支	-908	-1,070	-1,440	-1,022	-1,101	-1,101
投资	662	-3,733	1,638	-3	15	5
其他	30	8	20	30	30	30
投资活动现金净流	-216	-4,795	217	-995	-1,056	-1,066
股权募资	0	5,682	29	46	0	0
债权募资	126	1	-115	-136	-112	-197
其他	-202	-261	-619	-670	-746	-822
筹资活动现金净流	-76	5,421	-705	-760	-858	-1,019
现金净流量	244	2,033	1,470	-99	248	570

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,145	5,504	4,975	4,876	5,123	5,692
应收款项	564	763	593	671	750	835
存货	2,414	3,137	3,567	3,672	4,099	4,363
其他流动资产	238	888	1,292	1,312	1,320	1,340
流动资产	4,361	10,292	10,426	10,531	11,293	12,231
%总资产	49.7%	63.6%	60.3%	58.9%	58.6%	58.9%
长期投资	0	9	15	15	15	15
固定资产	3,215	4,104	5,123	5,804	6,410	6,940
%总资产	36.6%	25.3%	29.6%	32.5%	33.2%	33.4%
无形资产	991	1,548	1,497	1,526	1,556	1,588
非流动资产	4,411	5,901	6,874	7,350	7,985	8,547
%总资产	50.3%	36.4%	39.7%	41.1%	41.4%	41.1%
资产总计	8,771	16,194	17,300	17,880	19,278	20,778
短期借款	275	494	328	331	219	21
应付款项	2,115	2,201	2,251	2,653	2,961	3,300
其他流动负债	761	1,168	1,427	946	1,028	1,143
流动负债	3,150	3,863	4,006	3,930	4,209	4,465
长期贷款	141	2	1	1	1	1
其他长期负债	336	430	392	2	1	1
负债	3,628	4,295	4,400	3,933	4,211	4,467
普通股股东权益	5,073	11,679	12,628	13,659	14,761	15,987
其中：股本	244	293	293	293	293	293
未分配利润	2,376	3,263	4,189	5,174	6,277	7,502
少数股东权益	70	220	273	288	305	324
负债股东权益合计	8,771	16,194	17,300	17,880	19,278	20,778

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.791	3.754	5.040	5.598	6.265	6.962
每股净资产	20.757	39.821	43.056	46.570	50.330	54.507
每股经营现金净流	2.202	4.798	6.668	5.646	7.372	9.052
每股股利	0.376	0.474	0.742	2.239	2.506	2.785
回报率						
净资产收益率	13.45%	9.43%	11.70%	12.02%	12.45%	12.77%
总资产收益率	7.78%	6.80%	8.54%	9.18%	9.53%	9.83%
投入资本收益率	9.97%	7.90%	10.08%	10.41%	10.99%	11.46%
增长率						
主营业务收入增长率	33.12%	31.39%	15.29%	12.57%	11.76%	11.24%
EBIT 增长率	0.85%	73.40%	37.30%	8.71%	13.03%	11.43%
净利润增长率	13.00%	61.37%	34.24%	11.08%	11.93%	11.12%
总资产增长率	23.60%	84.62%	6.84%	3.35%	7.82%	7.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.5	19.1	17.0	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	103.8	106.5	113.4	110.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	62.7	54.6	51.9	52.0	52.0	52.0
固定资产周转天数	114.1	100.2	105.5	102.5	98.0	92.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.25%	-47.74%	-44.02%	-39.98%	-39.40%	-41.09%
EBIT 利息保障倍数	1,082.9	-16.9	-19.4	-14.2	-15.5	-15.3
资产负债率	41.36%	26.52%	25.43%	22.00%	21.85%	21.50%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	13	27	112
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.24	1.16	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	162.50	N/A
2	2023-03-13	买入	158.90	N/A
3	2023-04-25	买入	151.44	N/A
4	2023-07-16	买入	152.58	N/A
5	2023-08-01	买入	154.20	N/A
6	2023-09-29	买入	124.00	N/A
7	2023-10-27	买入	116.40	N/A
8	2024-04-27	买入	83.99	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究