

## 主业稳健待复苏

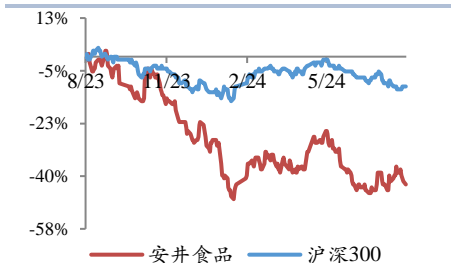
——安井食品 24Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-20

收盘价(元)	75.20
近12个月最高/最低(元)	140.50/68.57
总股本(百万股)	293
流通股本(百万股)	293
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	221
流通市值(亿元)	221

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

### 相关报告

1.安井食品 23A&24Q1: Q1 主业超预期韧性强 2024-04-28

2.速冻龙头多渠道并进 2024-01-05

### 主要观点：

#### ● 公司发布 24 年半年报：

- 24Q2: 收入 37.9 亿 (+2.3%)，归母 3.6 亿 (-2.5%)；扣非 3.5 亿 (+0.8%)；
- 24H1: 收入 75.4 亿 (+9.4%)，归母 8.0 亿 (+9.2%)；扣非 7.7 亿 (+11.1%)；
- 收入符合、利润低于市场预期。
- 另公司 H1 分红比例 50.2%，较同期 30.1%大幅提升。

#### ● 收入端：Q2 主业拉动增长

- 产品拆分：Q2 速冻调制食品/速冻米面/速冻菜肴收入同比+13.6%/-1.4%/-7.1%。安井主业收入同比+10%，其中锁鲜装与丸之尊表现突出；第二曲线拖累，其中冻品先生同比+1.4%/安井小厨+90%/新宏业-30%/新柳伍-1%。
- 分区域：Q2 华东/华北/华中/东北/华南/西北/西南/境外收入同比+3.3%/-2.7%/-3.3%/-3.0%/+9.8%/-4.1%/+33.5%/+7.7%，西南华南表现相对较好。

#### ● 盈利端：促销及股权激励影响业绩

- Q2 毛利率/归母净利率各 21.3%/9.6%，同比+1.4/-0.5pct，主因原料价格低位、产能利用率提升及锁鲜装与丸之尊等高毛利产品带动主业结构提升，部分被促销费用抵消。销售/管理/研发/财务费率同比-0.1/+1.1/+0.1/+0.1pct，管理费率抬升由于股权激励费用 Q2 增 2800w。

#### ● 投资建议：估值低，维持“买入”

#### ➢ 我们的观点：

公司为餐饮供应链核心标的，主业销地优势明显，渠道执行力强，持续受益份额提升&结构升级；持续关注第二曲线冻品先生、安井小厨、新宏业新柳伍复苏情况。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司营业收入 149/164/181 亿元，同比+5.9%/+10.2%/+10.3%（原预测 159/181/206 亿元）；归母净利润 16/18/21 亿元，同比+7.8%/+15.3%/+13.7%（原预测 17/20/24）；当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍，估值处历史低位，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

需求不及预期, 市场竞争加剧, 原材料成本超预期上涨。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	14045	14880	16396	18081
收入同比 (%)	15.3%	5.9%	10.2%	10.3%
归属母公司净利润	1478	1593	1837	2089
净利润同比 (%)	34.2%	7.8%	15.3%	13.7%
毛利率 (%)	23.2%	23.7%	24.3%	24.8%
ROE (%)	11.7%	11.8%	12.8%	13.6%
每股收益 (元)	5.04	5.43	6.26	7.12
P/E	20.76	15.47	13.41	11.79
P/B	2.43	1.83	1.71	1.60
EV/EBITDA	11.73	8.18	7.17	6.34

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 19 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	10426	10525	10823	11274	<b>营业收入</b>	14045	14880	16396	18081
现金	4975	4498	4030	3669	营业成本	10785	11357	12418	13600
应收账款	569	592	642	697	营业税金及附加	102	108	119	131
其他应收款	21	21	20	20	销售费用	926	982	1079	1184
预付账款	71	68	72	76	管理费用	385	446	459	503
存货	3567	3710	4011	4351	财务费用	-90	-95	-87	-78
其他流动资产	1224	1636	2048	2460	资产减值损失	-65	-46	-50	-50
<b>非流动资产</b>	6874	7722	8655	9597	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	15	15	15	15	投资净收益	21	21	21	21
固定资产	4060	4693	5343	6001	<b>营业利润</b>	1866	2004	2322	2650
无形资产	683	663	642	622	营业外收入	82	82	82	82
其他非流动资产	2117	2351	2655	2959	营业外支出	12	12	12	12
<b>资产总计</b>	17300	18247	19478	20871	<b>利润总额</b>	1936	2074	2392	2721
<b>流动负债</b>	4006	4107	4391	4706	所得税	435	456	526	599
短期借款	325	225	175	125	<b>净利润</b>	1501	1618	1866	2122
应付账款	1635	1721	1882	2061	少数股东损益	23	25	29	33
其他流动负债	2046	2160	2333	2520	<b>归属母公司净利润</b>	1478	1593	1837	2089
<b>非流动负债</b>	394	393	393	393	EBITDA	2220	2489	2900	3328
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	5.04	5.43	6.26	7.12
其他非流动负债	392	391	391	391					
<b>负债合计</b>	4400	4499	4783	5099					
少数股东权益	273	297	326	359	<b>主要财务比率</b>				
股本	293	293	293	293	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	8043	8071	8071	8071	<b>成长能力</b>				
留存收益	4292	5086	6004	7049	营业收入	15.3%	5.9%	10.2%	10.3%
归属母公司股东权	12628	13450	14369	15414	营业利润	39.2%	7.4%	15.9%	14.2%
<b>负债和股东权益</b>	17300	18247	19478	20871	归属于母公司净利	34.2%	7.8%	15.3%	13.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	23.2%	23.7%	24.3%	24.8%
					净利率 (%)	10.5%	10.7%	11.2%	11.6%
					ROE (%)	11.7%	11.8%	12.8%	13.6%
					ROIC (%)	10.5%	11.0%	12.1%	13.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	25.4%	24.7%	24.6%	24.4%
					净负债比率 (%)	34.1%	32.7%	32.5%	32.3%
					流动比率	2.60	2.56	2.47	2.40
					速动比率	1.65	1.58	1.47	1.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.84	0.84	0.87	0.90
					应收账款周转率	21.51	25.62	26.58	27.01
					应付账款周转率	7.04	6.77	6.89	6.90
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	5.04	5.43	6.26	7.12
					每股经营现金流	6.67	6.88	7.88	9.01
					每股净资产	43.06	45.86	48.99	52.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.76	15.47	13.41	11.79
					P/B	2.43	1.83	1.71	1.60
					EV/EBITDA	11.73	8.18	7.17	6.34

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。