

安井食品（603345）

2024H1 点评：疾风知劲草，速冻龙头灵活度高、韧性足

买入（维持）

2024 年 08 月 20 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）	12183	14045	15461	17127	18854
同比（%）	31.39	15.29	10.08	10.78	10.08
归母净利润（百万元）	1101	1478	1620	1871	2131
同比（%）	61.37	34.24	9.61	15.50	13.90
EPS-最新摊薄（元/股）	3.75	5.04	5.52	6.38	7.27
P/E（现价&最新摊薄）	20.03	14.92	13.61	11.79	10.35

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年中报：2024H1 公司实现营收 75.44 亿元，同比+9.42%；归母净利润 8.03 元，同比+9.17%；扣非净利润 7.72 亿元，同比+11.11%。2024Q2：公司实现营收 37.89 亿元，同比+2.31%；归母净利润 3.64 亿元，同比-2.51%；扣非净利润 3.52 亿元，同比+0.79%。

■ **主业韧性足，锁鲜装增速领先。**

1) **分产品拆分：**2024Q2 速冻面米制品/速冻调理制品/速冻菜肴制品/农副产品/休闲食品/其他业务，分别同比-1.4%/+13.6%/-7.1%/-23.8%/-99.6%/+108.2%。面米制品外部竞争激烈，持续承压；火锅料增速领先，考虑主因公司作为龙头企业，与竞对差距拉大，表现远超行业增长；锁鲜装、丸之尊等新品推广带动收入和产品结构的提升，尤其 C 端锁鲜装的布局帮助缓解了部分 B 端的需求压力；菜肴制品考虑主因虾尾价格影响拖累收入表现；农副产品下滑主因鱼副产品、饲料等销售降价有关，对外收入减少；休闲食品主因功夫食品取消了休闲食品的销售。

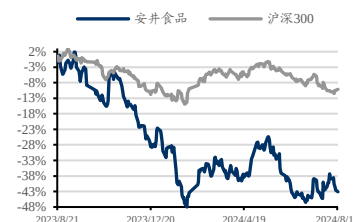
2) **分渠道拆分：**2024Q2 经销商/商超/特通/新零售/电商渠道收入同比+3.9%/+4.5%/-25.4%/+43.3%/-37.3%。特通渠道下滑考虑主因今年餐饮连锁需求较弱，尤其对小龙虾业务冲击较大；电商国内渠道收入下降主因新柳伍停止电商业务。

■ **主业净利率受股权激励费用+政府补助延后影响较大，还原口径仍相对稳健。**公司 24Q2 归母净利率为 9.61%，同比-0.48pct。其中 Q2 毛利率 21.29%，同比+1.44pct，主因原材料成本下行，同时低毛利产品收入占比下降。24Q2 季度销售/管理/财务/研发费用率分别 4.85%/3.27%/-0.8%/0.62%，同比-0.09/+1.11/+0.09/+0.05pct，费用率整体稳定，管理费用率因计提股权激励费 2800+w 影响，同时政府补助有延后计提拖累整体利润率，还原这两块影响后，主业利润率仍有稳健表现。

■ **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、小龙虾价格低，我们下调公司盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 155/171/189 亿元（前次预计为 160/181/20 亿元），同增 10%/11%/10%；归母净利润分别为 16.2/18.7/21.3 亿元（前次预计为 17.4/20.6/23.8 亿元），同增 9.6%/15.5%/13.9%，EPS 分别为 5.52/6.38/7.27 元，对应当前 PE 为 14x、12x、10x，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.20
一年最低/最高价	68.57/140.50
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	22,055.73
总市值(百万元)	22,055.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.02
资产负债率(%，LF)	20.98
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 年报 &2024 一季报点评：需求边际改善，净利率再创新高》

2024-05-02

《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	12,288	14,828	17,635	营业总收入	14,045	15,461	17,127	18,854
货币资金及交易性金融资产	6,009	7,527	9,672	12,104	营业成本(含金融类)	10,785	11,868	13,162	14,453
经营性应收款项	643	672	715	753	税金及附加	102	131	137	151
存货	3,567	3,880	4,231	4,567	销售费用	926	989	1,088	1,197
合同资产	0	0	0	0	管理费用	385	479	462	481
其他流动资产	208	209	210	211	研发费用	94	93	99	106
非流动资产	6,874	6,595	6,353	6,109	财务费用	(90)	(86)	(116)	(159)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	64	71	78	86
固定资产及使用权资产	4,065	3,693	3,316	2,937	投资净收益	21	23	26	28
在建工程	1,064	1,244	1,379	1,514	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	2,064	2,393	2,734
其他非流动资产	234	146	146	146	营业外净收支	70	58	58	58
资产总计	17,300	18,883	21,180	23,745	利润总额	1,936	2,122	2,451	2,792
流动负债	4,006	4,303	4,700	5,101	减:所得税	435	478	552	628
短期借款及一年内到期的非流动负债	328	330	330	330	净利润	1,501	1,645	1,900	2,164
经营性应付款项	1,869	2,077	2,340	2,610	减:少数股东损益	23	25	28	32
合同负债	630	649	685	716	归属母公司净利润	1,478	1,620	1,871	2,131
其他流动负债	1,180	1,246	1,345	1,445	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.04	5.52	6.38	7.27
非流动负债	394	385	385	385	EBIT	1,792	2,036	2,335	2,633
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	2,220	2,428	2,727	3,026
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.21	23.24	23.15	23.34
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.52	10.48	10.93	11.30
其他非流动负债	390	382	382	382	收入增长率(%)	15.29	10.08	10.78	10.08
负债合计	4,400	4,688	5,086	5,486	归母净利润增长率(%)	34.24	9.61	15.50	13.90
归属母公司股东权益	12,628	13,898	15,769	17,900					
少数股东权益	273	297	326	358					
所有者权益合计	12,901	14,195	16,095	18,259					
负债和股东权益	17,300	18,883	21,180	23,745					

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	2,033	2,306	2,592	每股净资产(元)	43.06	47.39	53.77	61.03
投资活动现金流	217	(147)	(147)	(145)	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	(705)	(368)	(14)	(14)	ROIC(%)	10.84	11.37	11.69	11.65
现金净增加额	1,470	1,518	2,145	2,433	ROE-摊薄(%)	11.70	11.66	11.87	11.91
折旧和摊销	427	391	392	393	资产负债率(%)	25.43	24.83	24.01	23.10
资本开支	(1,444)	(221)	(172)	(173)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.92	13.61	11.79	10.35
营运资本变动	(50)	(59)	3	26	P/B (现价)	1.75	1.59	1.40	1.23

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>