

非金融公司|公司点评|安井食品（603345）

2024Q2 主业收入超预期，竞争抵消大部分成本红利



| 报告要点

公司公告 2024 年上半年收入/净利润 75.44/8.03 亿元，同比增长 9.42%/9.17%。其中，单二季度收入/净利润/扣非净利润 37.89/3.64/3.52 亿元，同比变动+2.31%/-2.51%/+0.79%。收入整体符合预期，利润不及预期。

| 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005



陆翼为

安井食品(603345)

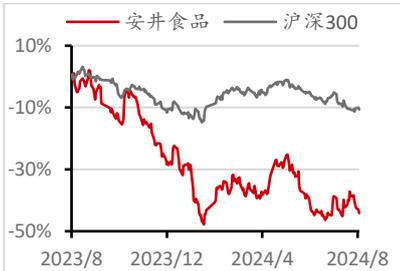
2024Q2 主业收入超预期，竞争抵消大部分成本红利

行业：食品饮料/食品加工
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：73.65 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) 21,601.12
 每股净资产(元) 44.02
 资产负债率(%) 20.98
 一年内最高/最低(元) 140.50/68.57

股价相对走势



相关报告

- 《安井食品(603345): 新品叠加渠道细化, 24年业绩稳增长》2024.05.13
- 《安井食品(603345): 火锅料基本盘稳健, 菜肴制品引领增长》2023.10.27



扫码查看更多

投资要点

公司公告 2024 年上半年收入/归母净利润 75.44/8.03 亿元，同比增长 9.42%/9.17%。其中，单二季度收入/归母净利润/扣非归母净利润 37.89/3.64/3.52 亿元，同比变动+2.31%/-2.51%/+0.79%。营收整体符合预期，利润不及预期。

➤ 收入：主业经营稳健

上半年主业收入表现较好，新宏业低于预期。(1) 主业：收入同比增长约 13%，主要源于锁鲜装、虾滑高增长以及烤肠新品（投放烤机+地摊车）放量。(2) 预制菜：冻品先生表现稳定。(3) 小龙虾：2024H1 新宏业收入同比下滑 27%，主要受餐饮连锁和小龙虾价格影响；新柳伍收入同比下滑 10%左右，表现好于新宏业。

➤ 盈利：行业竞争拖累

公司 2024H1 毛利率 23.91%，同比+1.81pct；2024Q2 毛利率 21.29%，同比+1.44pct，主要依靠成本红利与规模效应以及毛利率更高的主业板块增速更快带来的结构优化。公司 2024H1 归母净利润同比增长 9.17%，净利率 10.82%，基本持平。其中，2024Q2 归母净利润同比下降 2.51%，净利率 9.90%，同比-0.35pct，行业内存在一定价格竞争，促销力度加大。费用方面来看，2024H1 和 Q2 销售费用率分别为 6.14% 和 4.85%，同比来看均基本持平；股份支付、政府补贴延迟、信用减值损失增加等因素也对净利率有影响。公司上半年现金分红+回购比例 57.50%，下半年展望积极。

➤ 盈利预测与估值

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 16.46/18.69/20.41 亿元，同比增长 11.36%/13.56%/9.20%，3 年 cagr 为 11.36%。对应 PE 为 13/12/11 倍。考虑到公司作为食品加工龙头企业，在当前需求环境下保持经营稳定，并积极回馈投资者，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	1869	2041
增长率(%)	61.37%	34.24%	11.36%	13.56%	9.20%
EPS(元/股)	3.75	5.04	5.61	6.37	6.96
市盈率(P/E)	19.6	14.6	13.1	11.6	10.6
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	25.4	11.8	5.5	4.5	3.7

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

1. 风险提示

(1) 新品拓展不及预期: 新品是行业及公司重要的增长点, 如果拓展表现不及预期, 则公司收入或受影响。

(2) 行业竞争加剧: 行业内竞争强度较大, 如果进一步加剧, 可能经营压力会继续加大。

(3) 食品安全问题: 食品安全是行业底线问题, 历史上行业内发生过类似事件, 对所涉及公司及行业造成负面影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	5504	4975	6228	7905	9707	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	12451	14693	17129	财务费用	-75	-90	-13	-25	-31
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	2377	2601
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	18787	20468	22322	利润总额	1427	1936	2145	2436	2660
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	1666	1892	2066
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	1869	2041
长期带息负债	4	4	-3	-9	-14						
长期应付款	1	29	29	29	29						
其他	222	263	263	263	263						
非流动负债合计	432	394	387	381	376						
负债合计	4295	4400	4824	5299	5836						
少数股东权益	220	273	293	316	341						
股本	293	293	293	293	293						
资本公积	8024	8043	8043	8043	8043						
留存收益	3362	4292	5333	6516	7808						
股东权益合计	11899	12901	13963	15169	16486						
负债和股东权益总计	16194	17300	18787	20468	22322						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1118	1501	1666	1892	2066
折旧摊销	354	424	807	850	878
财务费用	-75	-90	-13	-25	-31
存货减少(增加为“-”)	-723	-430	-455	-434	-494
营运资金变动	-134	-70	-15	-84	-92
其它	865	617	450	429	489
经营活动现金流	1403	1952	2441	2628	2816
资本支出	-976	-1482	-268	-287	-294
长期投资	-3733	1638	0	0	0
其他	-86	62	4	4	4
投资活动现金流	-4795	217	-264	-283	-290
债权融资	90	-164	-332	-6	-5
股权融资	49	0	0	0	0
其他	5282	-542	-592	-661	-718
筹资活动现金流	5421	-705	-924	-667	-723
现金净增加额	2029	1466	1252	1677	1802

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	31.39%	15.29%	12.71%	11.13%	10.77%
EBIT	53.55%	36.58%	15.52%	13.05%	9.03%
EBITDA	51.20%	33.10%	29.53%	10.91%	7.53%
归属于母公司净利润	61.37%	34.24%	11.36%	13.56%	9.20%
获利能力					
毛利率	21.96%	23.21%	23.41%	23.63%	23.41%
净利率	9.17%	10.69%	10.53%	10.76%	10.60%
ROE	9.43%	11.70%	12.04%	12.59%	12.64%
ROIC	18.80%	18.54%	18.71%	22.10%	25.05%
偿债能力					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	3.8	5.0	5.6	6.4	7.0
每股经营现金流	4.8	6.7	8.3	9.0	9.6
每股净资产	39.8	43.1	46.6	50.6	55.0
估值比率					
市盈率	19.6	14.6	13.1	11.6	10.6
市净率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	25.4	11.8	5.5	4.5	3.7
EV/EBIT	32.0	14.5	7.6	6.1	5.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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