

2024年08月22日

买入（维持）
 报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

联系人

吴康辉

wkh@longone.com.cn

| 数据日期 | 2024/08/21 |
|-------------|--------------|
| 收盘价 | 72.16 |
| 总股本(万股) | 29,329 |
| 流通A股/B股(万股) | 29,329/0 |
| 资产负债率(%) | 20.98% |
| 市净率(倍) | 1.60 |
| 净资产收益率(加权) | 6.21 |
| 12个月内最高/最低价 | 140.50/68.57 |



相关研究

《安井食品（603345）：主业经营稳健，盈利持续攀升——公司简评报告》 2024.05.09

安井食品（603345）：上半年主业经营稳健，静待旺季动能释放

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**2024年8月19日，公司发布2024年半年报，2024H1实现营业收入75.44亿元（同比+9.42%，下同），归母净利润8.03亿元（+9.17%）；其中2024Q2营业收入37.89亿元（+2.31%），归母净利润3.64亿元（-2.51%）。另外，公司发布半年度利润分配方案，拟向全体股东每股派发现金红利1.38元（含税）。
- 主业经营维持稳健，小龙虾业务有所拖累。分产品来看，**2024H1调制食品营收38.33亿元（+21.86%），其中Q2调制食品营收17.75亿元（+13.56%），受益于公司加大促销和锁鲜装保持高增速。2024H1菜肴制品营收22.08亿元（+0.40%），Q2菜肴制品营收12.53亿元（-7.12%），主要受小龙虾业务拖累。2024H1面米制品营收12.91亿元（+1.37%），其中Q2面米制品营收6.53亿元（-1.51%），因竞争加剧影响所致。**分渠道来看，**2024H1经销商营收61.13亿元（+12.42%），Q2经销商营收30.84亿元（+3.94%），增长保持稳健。2024H1特通直营营收5.18亿元（-15.27%），Q2特通直营营收2.75亿元（-25.37%），主要受新宏业拖累影响。2024H1商超营收4.31亿元（-3.03%），其中Q2商超营收1.40亿元（+4.49%），主要系部分餐饮需求转向商超和新宏业、新柳伍进入大润发和沃尔玛带来增量。2024H1新零售营收3.27亿元（+27.32%），其中Q2新零售营收2.54亿元（+43.26%），主因新宏业新开发盒马渠道带来增量。2024H1电商营收1.54亿元（+7.28%），其中Q2电商营收0.35亿元（-37.27%），预计因利润考核下Q2新柳伍停止电商业务。
- 盈利能力相对稳定，现金流保持稳健。1）盈利端：毛利率持续改善，净利率略有下降。**2024H1毛利率为23.91%（+1.81pct），其中Q2毛利率21.29%（+1.43pct），主要受益于油脂、大豆蛋白原材料价格下降。2024H1归母净利润率为10.64%（-0.02pct），其中Q2归母净利润率9.61%（-0.48pct），主要受股权激励费用增加和政府补助延后共同影响，Q2管理费用率同比提升1.11pct至3.27%。**2）现金流：赊销额度有所释放，销售收现同比下降。**2024H1销售收现77.47亿元（-2.00%），其中Q2销售收现34亿元（-9.03%），主因客户端赊销额度有所释放。2024H1经营活动现金流净额5.09亿元（+91.53%），公司现金流整体保持稳健。
- 投资建议：**公司主业经营韧性强，2023H2低基数背景下和新品牛羊肉卷、烤肠等带动下，今年收入有望恢复至双位数增长，但餐饮需求疲软和市场竞争加剧，适当调整公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为16.50/19.04/21.04亿元（前值16.97/20.26/22.12亿元），同比增速分别为11.65%/15.38%/10.47%，对应EPS为5.63/6.49/7.17元（前值5.79/6.91/7.54元），对应PE为12.82/11.12/10.06倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新品推广不及预期，渠道开拓不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与估值

| 单位：百万元 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 14,045.23 | 15,707.39 | 17,370.41 | 18,773.56 |
| 同比增速 | 15.29% | 11.83% | 10.59% | 8.08% |
| 归母净利润 | 1,478.07 | 1,650.27 | 1,904.07 | 2,103.50 |
| 同比增速 | 34.24% | 11.65% | 15.38% | 10.47% |
| EPS(元) | 5.04 | 5.63 | 6.49 | 7.17 |
| P/E | 20.76 | 12.82 | 11.12 | 10.06 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年8月21日

附录：三大报表预测值

| 利润表 | | | | | 资产负债表 | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入 | 14,045 | 15,707 | 17,370 | 18,774 | 货币资金 | 4,975 | 5,340 | 6,015 | 7,013 |
| %同比增速 | 15% | 12% | 11% | 8% | 交易性金融资产 | 1,033 | 1,263 | 1,363 | 1,413 |
| 营业成本 | 10,785 | 11,980 | 13,163 | 14,234 | 应收账款及应收票据 | 571 | 835 | 1,014 | 1,113 |
| 毛利 | 3,260 | 3,727 | 4,207 | 4,539 | 存货 | 3,567 | 3,943 | 4,307 | 4,649 |
| %营业收入 | 23% | 24% | 24% | 24% | 预付账款 | 71 | 189 | 116 | 118 |
| 税金及附加 | 102 | 115 | 126 | 137 | 其他流动资产 | 209 | 245 | 294 | 306 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 流动资产合计 | 10,426 | 11,816 | 13,107 | 14,612 |
| 销售费用 | 926 | 1,029 | 1,129 | 1,217 | 长期股权投资 | 15 | 18 | 19 | 22 |
| %营业收入 | 7% | 7% | 7% | 6% | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 385 | 521 | 544 | 524 | 固定资产合计 | 4,060 | 4,529 | 4,730 | 4,819 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% | 无形资产 | 683 | 660 | 786 | 962 |
| 研发费用 | 94 | 102 | 115 | 123 | 商誉 | 770 | 755 | 767 | 782 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 递延所得税资产 | 154 | 118 | 157 | 161 |
| 财务费用 | -90 | -61 | -66 | -74 | 其他非流动资产 | 1,192 | 1,179 | 1,411 | 1,536 |
| %营业收入 | -1% | 0% | 0% | 0% | 资产总计 | 17,300 | 19,077 | 20,978 | 22,893 |
| 资产减值损失 | -65 | -6 | -2 | -1 | 短期借款 | 325 | 324 | 350 | 380 |
| 信用减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 | 应付票据及应付账款 | 1,869 | 1,944 | 2,121 | 2,234 |
| 其他收益 | 64 | 44 | 48 | 52 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 21 | 25 | 28 | 30 | 应付职工薪酬 | 244 | 249 | 263 | 285 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应交税费 | 216 | 333 | 368 | 398 |
| 公允价值变动收益 | 8 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 1,352 | 1,667 | 1,905 | 2,048 |
| 资产处置收益 | -10 | 0 | 0 | 0 | 流动负债合计 | 4,006 | 4,518 | 5,008 | 5,345 |
| 营业利润 | 1,866 | 2,083 | 2,433 | 2,695 | 长期借款 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 13% | 13% | 14% | 14% | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外收支 | 70 | 78 | 61 | 60 | 递延所得税负债 | 249 | 246 | 250 | 260 |
| 利润总额 | 1,936 | 2,162 | 2,494 | 2,756 | 其他非流动负债 | 143 | 136 | 135 | 144 |
| %营业收入 | 14% | 14% | 14% | 15% | 负债合计 | 4,400 | 4,901 | 5,393 | 5,750 |
| 所得税费用 | 435 | 486 | 560 | 619 | 归属于母公司的所有者权益 | 12,628 | 13,877 | 15,257 | 16,782 |
| 净利润 | 1,501 | 1,676 | 1,934 | 2,136 | 少数股东权益 | 273 | 298 | 328 | 361 |
| %营业收入 | 11% | 11% | 11% | 11% | 股东权益 | 12,901 | 14,175 | 15,585 | 17,143 |
| 归属于母公司的净利润 | 1,478 | 1,650 | 1,904 | 2,104 | 负债及股东权益 | 17,300 | 19,077 | 20,978 | 22,893 |
| %同比增速 | 34% | 12% | 15% | 10% | 现金流量表 | | | | |
| 少数股东损益 | 23 | 26 | 30 | 33 | 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| EPS（元/股） | 5.04 | 5.63 | 6.49 | 7.17 | 经营活动现金流净额 | 1,956 | 1,806 | 2,300 | 2,494 |
| 基本指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 投资 | -31 | 272 | 95 | 326 |
| EPS | 5.04 | 5.63 | 6.49 | 7.17 | 资本性支出 | -1,444 | -875 | -1,039 | -920 |
| BVPS | 43.06 | 47.31 | 52.02 | 57.22 | 其他 | -3,529 | 79 | 27 | 29 |
| PE | 20.76 | 12.82 | 11.12 | 10.06 | 投资活动现金流净额 | 217 | -1,029 | -1,113 | -943 |
| PEG | 0.61 | 1.10 | 0.72 | 0.96 | 债权融资 | -115 | 6 | 24 | 29 |
| PB | 2.43 | 1.53 | 1.39 | 1.26 | 股权融资 | 29 | 53 | 0 | 0 |
| EV/EBITDA | 11.73 | 6.26 | 5.24 | 4.46 | 支付股利及利息 | -569 | -466 | -536 | -592 |
| ROE | 12% | 12% | 12% | 13% | 其他 | -50 | -6 | 0 | 10 |
| ROIC | 11% | 11% | 12% | 12% | 筹资活动现金流净额 | -705 | -412 | -512 | -553 |
| | | | | | 现金净流量 | 1,470 | 365 | 674 | 998 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年8月21日收盘）

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089