



安井食品（603345.SH）：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健

2024年8月22日

强烈推荐/维持

安井食品

公司报告

事件：

公司 2024H1 实现营业收入 75.44 亿元，同比+9.42%；实现归母净利润 8.03 亿元，同比+9.17%，扣非归母净利润 7.72 亿元，同比+11.11%。其中，24Q2 营收 37.89 亿元，同比+2.31%；归母净利润 3.64 亿元，同比-2.51%；扣非归母净利润 3.52 亿元，同比+0.79%。公司披露半年度利润分配方案，拟每股派发现金红利 1.38 元（含税），24H1 现金分红和回购金额合计 4.6 亿元（含税），约占公司 2024 年半年度归母净利润 57.50%，现金分红重视股东回报，彰显企业长期信心。

速冻调制食品稳健增长，短时间受餐饮及小龙虾拖累。分产品来看，公司上半年速冻调制食品/菜肴制品/速冻面食制品/农副产品/休闲食品收入分别为 38.33/22.08/12.91/1.90/0.0015 亿元，分别同比 +21.86%/+0.40%/+1.37%/-27.08%/-94.48%。其中，Q2 公司将速冻肉制品及速冻鱼糜制品合并成速冻调制食品，Q2 速冻调制食品/菜肴制品/速冻面食制品/农副产品/休闲食品同比分别 +13.60%/-7.08%/-1.44%/-23.77%/-99.61%。上半年公司速冻调制食品依然保持不错的增长，其中，面向 C 端全渠道重点推广打造的中高端火锅料产品锁鲜装保持稳健增长；面向 B 端的“丸之尊”系列中高端产品进一步推动公司产品结构升级，在 B 端消费低迷的环境下，丸之尊维持较好的增长也是今年上半年一大亮点。菜肴制品受餐饮复苏不及预期以及小龙虾价格下降影响较大，速冻面食制品今年竞争激烈，农副产品下降主要来自鱼糜产品。展望下半年，我们认为公司速冻调制食品将保持稳健增长，此外，烤肠、牛羊肉卷，这两个产品是公司今年主推的大单品，有望成为公司未来的重要增长点，值得持续关注。

特通及电商业务受拖累明显，新零售渠道强劲。渠道方面，公司 24Q2 经销商/特通直营/新零售/商超/电商收入/分别为 30.84/2.75/2.54/1.40/2.0/3.35 亿元，分别同比 +3.94%/-25.37%/+43.26%/4.49%/-37.27%。推测公司电商业务下滑主要受新柳伍电商业务影响；特通直营业务下滑主要受下游连锁餐饮小龙虾价格波动的影响，农副产品的销售也有所减少。新零售渠道是今年的亮点，公司运用新零售平台大数据，对商品线上服务、线下体验以及现代物流开展深度融合。

成本下降，毛利率提升，股份支付及政府补助延后使得净利润率承压。24Q2 公司毛利率 21.29%，同比+1.43pct，主要因为公司产品结构升级、规模效应持续释放及原材料成本下降。我们预计下半年原材料价格有小幅上升压力，但预计随着产品结构升级及规模效应持续释放，公司毛利率可基本平稳。去年下半年公司期权计划带来的股份支付以及今年上半年政府补助减少对净利润有短期影响，预计下半年净利润有一定压力，但波动可控。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，公司每年培育 3-5 个战略大单品使得公

公司简介：

公司注册于厦门市海沧区新阳路 2508 号，主要从事速冻火锅料制品（以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主）和速冻面食制品、速冻菜肴制品等速冻食品的研发、生产和销售。公司坚持“传承中华美食、传递健康快乐”的企业使命，“责任，正道，行动，共赢”的企业价值观，“食以民为天”的经营理念及“马上去做，用心去做”的企业作风，不断提升安井产品质量，提高品牌美誉度和企业竞争力。
资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

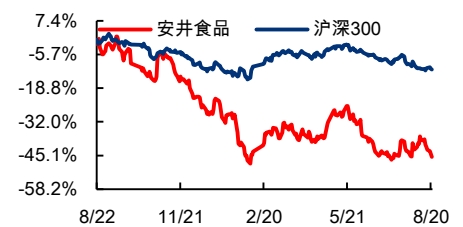
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	138.41-70.32
总市值（亿元）	211.64
流通市值（亿元）	211.64
总股本/流通 A 股（万股）	29,329/29,329
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.6

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

公司产品天花板不断抬升，产品结构持续优化，随着新渠道的不断拓展，规模效应也将持续释放，推动业绩稳健增长。然而考虑到短期小龙虾价格下滑以及餐饮渠道复苏不及预期，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.28/19.41/22.75 亿元，分别同比增长 10.14%/19.23%/17.23%；2024-2026 年 EPS 分别为 5.55、6.62、7.76；对应 PE 分别为 13/11/9 倍。考虑到公司分红较高，业绩较稳定，估值存在提升空间，维持“强烈推荐”评级。
风险提示：渠道变化过快；受经济影响消费力下滑；食品安全风险；原材料波动风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,182.66	14,045.23	15,640.59	17,988.85	20,189.10
增长率（%）	31.39%	15.29%	11.36%	15.01%	12.23%
归母净利润（百万元）	1,101.03	1,478.07	1,627.94	1,941.03	2,275.48
增长率（%）	62.71%	34.33%	10.14%	19.23%	17.23%
净资产收益率（%）	9.43%	11.70%	11.52%	12.24%	12.71%
每股收益（元）	3.89	5.04	5.55	6.62	7.76
PE	18.55	14.32	13.00	10.90	9.30
PB	1.81	1.68	1.50	1.33	1.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	10292	10426	11288	11863	13338	营业收入	12183	14045	15641	17989	20189
货币资金	5504	4975	5160	7432	8339	营业成本	9508	10785	11965	13672	15243
应收账款	737	569	790	819	969	营业税金及附加	90	102	115	131	147
其他应收款	26	21	23	26	30	营业费用	873	926	1001	1133	1252
预付款项	79	71	58	45	29	管理费用	342	385	516	576	626
存货	3137	3567	3952	2135	2464	财务费用	-75	-90	-84	-87	-86
其他流动资产	137	188	220	267	311	研发费用	93	94	105	121	136
非流动资产合计	5901	6874	7396	7913	8501	资产减值损失	46.05	65.35	55.70	60.52	58.11
长期股权投资	9	15	15	15	15	公允价值变动收益	2.32	8.24	5.28	6.76	6.02
固定资产	3343	4060	4144	4220	4365	投资净收益	7.73	20.97	42.40	23.70	29.03
无形资产	703	683	645	610	577	加: 其他收益	38.84	64.17	48.64	50.55	54.45
其他非流动资产	40	79	79	79	79	营业利润	1340	1866	2063	2464	2903
资产总计	16194	17300	18684	19776	21839	营业外收入	92.72	82.37	65.71	80.26	76.11
流动负债合计	3863	4006	3859	3193	3189	营业外支出	6.01	12.17	7.07	8.42	9.22
短期借款	489	325	0	0	0	利润总额	1427	1936	2122	2536	2969
应付账款	1431	1635	1783	1049	1044	所得税	309	435	468	565	658
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1118	1501	1653	1971	2311
一年内到期的非流动负债	5	3	3	3	3	少数股东损益	16	23	25	30	36
非流动负债合计	432	394	399	392	393	归属母公司净利润	1101	1478	1628	1941	2275
长期借款	2	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	4295	4400	4258	3586	3582	成长能力					
少数股东权益	220	273	298	328	364	营业收入增长	31.39%	15.29%	11.36%	15.01%	12.23%
实收资本(或股本)	293	293	293	293	293	营业利润增长	55.76%	39.24%	10.56%	19.45%	17.78%
资本公积	8024	8043	8043	8043	8043	归属于母公司净利润增长	61.37%	34.24%	10.14%	19.23%	17.23%
未分配利润	3263	4189	5559	7192	9107	获利能力					
归属母公司股东权益合计	11679	12628	14131	15865	17896	毛利率(%)	21.96%	23.21%	23.50%	24.00%	24.50%
负债和所有者权益	16194	17300	18684	19776	21839	净利率(%)	9.17%	10.69%	10.57%	10.96%	11.45%
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)					
						9.43%	11.70%	11.52%	12.24%	12.71%	
经营活动现金流	1407	1956	1533	3418	2195	偿债能力					
净利润	1118	1501	1653	1971	2311	资产负债率(%)	27%	25%	23%	18%	16%
折旧摊销	353.56	423.61	389.42	422.09	460.41	流动比率	2.66	2.60	2.93	3.71	4.18
财务费用	-75	-90	-84	-87	-86	速动比率	1.85	1.71	1.90	3.05	3.41
应收帐款减少	-196	167	-221	-29	-150	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.98	0.84	0.87	0.94	0.97
投资活动现金流	-4795	217	-970	-993	-988	应收账款周转率	19	22	23	22	23
公允价值变动收益	2	8	5	7	6	应付账款周转率	8.57	9.16	9.15	12.71	19.29
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	8	21	42	24	29	每股收益(最新摊薄)	3.89	5.04	5.55	6.62	7.76
筹资活动现金流	5421	-705	-378	-127	-162	每股净现金流(最新摊薄)	6.93	5.00	0.63	7.84	3.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	39.82	43.06	48.18	54.09	61.02
长期借款增加	-139	-1	0	0	0	估值比率					
普通股增加	49	0	0	0	0	P/E	18.55	14.32	13.00	10.90	9.30
资本公积增加	5604	19	0	0	0	P/B	1.81	1.68	1.50	1.33	1.18
现金净增加额	2033	1468	185	2299	1044	EV/EBITDA	10.08	7.56	6.78	4.92	3.92

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	食品饮料行业：长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
行业普通报告	食品饮料行业：白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：国际奶价持续震荡，国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业：头部酒企传递发展信心，酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业：618 数据体现消费弱复苏，部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业：茅台稳定批价组合拳出击，将稳定市场预期	2024-06-25
行业普通报告	食品饮料行业：关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
行业普通报告	食品饮料行业：美降息预期加强，利好白酒资产定价	2024-05-08
公司普通报告	安井食品（603345）：增长稳健，盈利能力持续提升	2023-08-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526