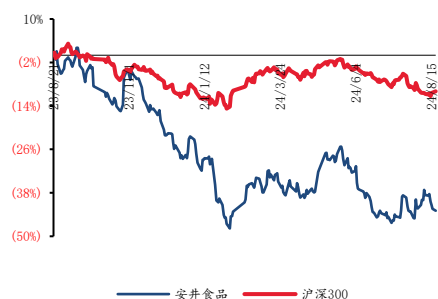


安井食品：主业收入韧性增长，Q2 业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.93/2.93
 总市值/流通(亿元) 220.56/220.56
 12个月内最高/最低价(元) 140.5/68.57

相关研究报告

<<安井食品：经营持续向上，盈利水平再创新高>>—2024-05-07
 <<安井食品：经营持续向上，盈利水平再创新高>>—2024-04-30
 <<安井食品：主业稳健增长，Q3 盈利水平再创新高>>—2023-10-30

证券分析师：郭梦婕

电话：
 E-MAIL: guomj@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：
 E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布2024年中报，2024H1实现总营收75.44亿元，同比+9.4%，实现归母净利润8.03亿元，同比+9.2%，实现扣非净利润7.72亿元，同比+11.1%。2024Q2实现收入37.89亿元，同比+2.3%，归母净利润3.64亿元，同比-2.5%，扣非净利润3.64亿元，同比+0.8%。公司发布半年度利润分配方案，拟每股派发现金红利1.38元(含税)。

主业韧性增长，整体收入符合预期。分业务来看，Q2主业收入增长双位数左右，其中锁鲜装、安井小厨、虾滑等延续快于整体的增长趋势；冻品先生由于需求较疲软以及外部竞争加剧影响，预计表现持平；新宏业、新柳伍水产公司收入预计录得下滑，主因直营连锁客户经营疲软致订单量减少，龙虾虾尾价格下行，以及鱼粉、鱼糜销售下滑影响。分产品来看，Q2速冻调理食品/菜肴制品/米面制品/农副产品收入分别同比+13.6%/-7.1%/-1.4%/-23.8%，菜肴制品及农副产品下滑主要是水产公司虾尾、鱼粉等产品销售下滑影响，米面制品由于Q2淡季以及价格竞争加剧致略有下滑。分渠道来看，Q2经销商/特通/商超/新零售/电商分别同比+3.9%/-25.4%/+4.5%/+54.7%/-37.3%，特通渠道下滑主因新宏业直营客户订单减少所致，而新宏业上半年新开拓盒马新零售客户，贡献新零售渠道增量；电商渠道下滑则主因新柳伍为保障利润目标顺利达成，暂停低盈利的电商相关业务发展。

毛利率水平提升明显，扣非净利率保持稳定。2024H1公司毛利率同比+1.8pct至23.9%，其中Q2毛利率同比+1.4pct至21.3%，在原材料下降以及规模效应提升的保障下，即使Q2促销力度有所加大，毛利率仍有提升。费用方面，Q2销售/研发/财务费用率分别同比-0.1/0.0/+0.1pct，基本保持稳定，管理费用率同比提升1.1pct，主因股权激励费用增加，2024H1股份支付费用增加0.56亿元。同时，今年地方税收增加，税率同比微增，加上政府补助减少且部分递延，Q2主业净利率同比下滑0.7pct至11.8%，整体净利率同比-0.4pct至9.9%。若剔除政府补助影响，Q2扣非净利率同比-0.1pct至9.3%，整体盈利水平保持稳定。

短期外部环境承压不改经营向上势能，下半年有望保持稳健增长。上半年公司在外部环境承压的情况下主业仍延续双位数收入增长趋势，主要单品如锁鲜装、虾滑、小酥肉、烤肠等表现亮眼。同时，在行业价格竞争加剧的态势下，公司在加大促销力度保份额的同时也保障了主业净利率水平的稳定。展望下半年，外部环境较弱的情况下，

预估公司仍以抢占市场份额为重点，加上销售旺季即将到来，预计将继续加大对锁鲜装、小厨、烤肠等重点单品的投入力度，有望带动整体收入增长。展望成本及促销费用预计环比略有上涨，H2 新宏业/新柳伍加速去库，预计清水虾、调味虾价格有望上行，叠加鱼糜销售旺季到来，销售有望环比改善。

投资建议：我们预计 2024-2026 年收入 156.1/175.2/197.8 亿元，归母净利润 16.0/17.9/20.1 亿元，同比+8%/12%/12%，对应 PE 为 14/12/11X，估值回落至近几年低位，建议关注。我们按照 2024 年业绩给 20 倍 PE，一年目标价 108.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；经济复苏不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,045	15,614	17,519	19,784
营业收入增长率(%)	15.29%	11.17%	12.20%	12.93%
归母净利（百万元）	1,478	1,595	1,790	2,005
净利润增长率(%)	34.24%	7.92%	12.19%	12.04%
摊薄每股收益（元）	5.04	5.44	6.10	6.84
市盈率（PE）	20.76	13.54	12.07	10.77

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,504	4,975	5,109	5,806	6,737
应收和预付款项	816	642	1,049	1,178	1,330
存货	3,137	3,567	3,947	4,439	5,009
其他流动资产	835	1,242	1,255	1,259	1,264
流动资产合计	10,292	10,426	11,360	12,682	14,340
长期股权投资	9	15	22	30	37
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,343	4,060	4,375	4,643	4,848
在建工程	761	1,064	1,396	1,710	2,029
无形资产开发支出	703	683	907	1,134	1,361
长期待摊费用	39	44	44	44	44
其他非流动资产	11,287	11,435	12,650	14,346	16,376
资产总计	16,143	17,300	19,395	21,907	24,695
短期借款	489	325	517	702	889
应付和预收款项	1,670	1,869	2,236	2,540	2,856
长期借款	2	1	1	1	1
其他负债	2,082	2,204	2,474	2,685	2,939
负债合计	4,244	4,400	5,229	5,928	6,686
股本	293	293	293	293	293
资本公积	8,024	8,043	8,099	8,099	8,099
留存收益	3,411	4,337	5,529	7,318	9,323
归母公司股东权益	11,679	12,628	13,873	15,662	17,667
少数股东权益	220	273	293	316	342
股东权益合计	11,899	12,901	14,166	15,979	18,010
负债和股东权益	16,143	17,300	19,395	21,907	24,695

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,407	1,956	1,902	2,159	2,379
投资性现金流	-4,795	217	-1,606	-1,647	-1,635
融资性现金流	5,421	-705	-162	185	187
现金增加额	2,033	1,470	134	696	931

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,183	14,045	15,614	17,519	19,784
营业成本	9,508	10,785	11,929	13,409	15,132
营业税金及附加	90	102	112	125	141
销售费用	873	926	1,046	1,174	1,326
管理费用	342	385	468	526	594
财务费用	-75	-90	0	0	0
资产减值损失	-46	-65	-1	-1	-1
投资收益	8	21	47	53	59
公允价值变动	2	8	0	0	0
营业利润	1,340	1,866	2,020	2,274	2,557
其他非经营损益	87	70	70	70	70
利润总额	1,427	1,936	2,091	2,345	2,627
所得税	309	435	475	532	596
净利润	1,118	1,501	1,616	1,812	2,031
少数股东损益	16	23	21	23	26
归母股东净利润	1,101	1,478	1,595	1,790	2,005

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.96%	23.21%	23.60%	23.46%	23.51%
销售净利率	9.04%	10.52%	10.22%	10.21%	10.13%
销售收入增长率	31.39%	15.29%	11.17%	12.20%	12.93%
EBIT 增长率	64.66%	42.35%	16.63%	12.16%	12.05%
净利润增长率	61.37%	34.24%	7.92%	12.19%	12.04%
ROE	9.43%	11.70%	11.50%	11.43%	11.35%
ROA	6.82%	8.54%	8.22%	8.17%	8.12%
ROIC	7.96%	10.50%	11.00%	10.86%	10.74%
EPS (X)	3.89	5.04	5.44	6.10	6.84
PE (X)	41.61	20.76	13.54	12.07	10.77
PB (X)	4.07	2.43	1.56	1.38	1.22
PS (X)	3.90	2.18	1.38	1.23	1.09
EV/EBITDA (X)	26.27	11.73	6.53	5.65	4.83

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。