

安井食品 (603345)

2024Q3 点评: 经营承压, 关注新品拓展

2024年10月29日

买入 (维持)

证券分析师 孙瑜

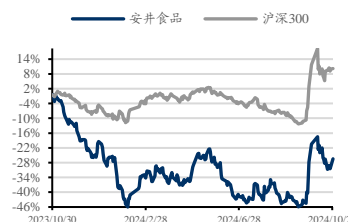
执业证书: S0600523120002
suny@dwzq.com.cn

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	15259	16486	17959
同比 (%)	31.39	15.29	8.64	8.04	8.93
归母净利润 (百万元)	1101	1478	1433	1626	1830
同比 (%)	61.37	34.24	(3.04)	13.43	12.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.75	5.04	4.89	5.54	6.24
P/E (现价&最新摊薄)	24.45	18.21	18.79	16.56	14.71

股价走势



投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年三季报:

2024Q1-3: 实现营收 110.77 亿元, 同比+7.84%; 归母净利润 10.47 亿元, 同比-6.65%; 扣非净利润 10.01 亿元, 同比-2.46%。

2024Q3: 实现营收 35.33 亿元, 同比+4.63%; 归母净利润 2.44 亿元, 同比-36.76%; 扣非净利润 2.29 亿元, 同比-30.90%。

■ 锁鲜装延续优异表现, 新品带动菜肴制品加速增长。锁鲜装延续优异表现, 新品带动菜肴制品加速增长。分产品看, 2024Q3 速冻调制食品、速冻菜肴制品、速冻面米制品、速冻农副产品、休闲食品、其他业务收入分别同比-0.12%/+24.12%/-9.49%/-0.39%/-50.62%/-83.23%。面米制品与传统火锅料外部竞争激烈, 经营持续承压; 锁鲜装保持快速增长, 公司作为龙头具备领先优势, 因此整体表现更为稳健; 菜肴制品环比改善明显, 考虑主因烤肠、牛羊肉卷新品、小酥肉次新品保持快速放量, 同时小龙虾价格回升, 收入环比改善; 休闲食品下滑幅度较大主因功夫食品收缩常温食品业务所致。

■ 内外多重因素叠加, 利润率承压。24Q3 归母净利率为 6.92%, 同比-4.53pct。其中 24Q3 毛利率 19.93%, 同比-2.04pct, 环比-1.37pct。24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 6.40%/3.53%/0.74%/-0.23%, 同比+0.29%/+1.39%/-0.08%/+0.29pct。毛利率大幅下滑考虑主因速冻行业竞争激烈+公司产品结构变化共同影响(24Q3 低毛利的菜肴制品占比提升, 尤其是牛羊肉卷等抢占市场的新品快速放量)。管理费用率大幅增长主因股权激励费计提+发行港股事项费用确认影响, 合计预期超 3000w。财务费用率提升主因理财产品收益率下降, 现金管理收益降低影响。除此以外, 24Q3 政府补助因延后确认, 单季度减少 5700w, 对利润影响较大。

■ 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。考虑餐饮需求持续疲软, 行业竞争加剧, 公司产品结构变化等, 我们下调公司盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 14.3/16.3/18.3 亿元(前次预计为 16.2/18.7/21.3 亿元), 同比-3.0%/+13.4%/+12.6%, 对应当前 PE 为 19x、17x、15x, 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。

市场数据

收盘价(元)	91.79
一年最低/最高价	68.20/130.99
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	26,921.48
总市值(百万元)	26,921.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.56
资产负债率(% ,LF)	20.71
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): 2024H1 点评: 疾风知劲草, 速冻龙头灵活度高、韧性足》

2024-08-20

《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	12,080	14,273	16,772	营业总收入	14,045	15,259	16,486	17,959
货币资金及交易性金融资产	6,009	7,343	9,266	11,449	营业成本(含金融类)	10,785	11,817	12,798	13,923
经营性应收款项	643	664	689	718	税金及附加	102	130	132	144
存货	3,567	3,863	4,109	4,394	销售费用	926	961	1,022	1,113
合同资产	0	0	0	0	管理费用	385	488	445	458
其他流动资产	208	209	210	210	研发费用	94	92	96	104
非流动资产	6,874	6,615	6,373	6,080	财务费用	(90)	(36)	(49)	(69)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	64	46	49	54
固定资产及使用权资产	4,065	3,693	3,316	2,933	投资净收益	21	23	21	18
在建工程	1,064	1,244	1,379	1,469	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	683	683	683	683	减值损失	(61)	(10)	(5)	0
商誉	770	770	770	770	资产处置收益	(10)	(5)	(5)	(5)
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,866	1,861	2,103	2,352
其他非流动资产	234	166	166	166	营业外净收支	70	16	26	46
资产总计	17,300	18,695	20,646	22,852	利润总额	1,936	1,877	2,129	2,398
流动负债	4,006	4,280	4,580	4,928	减:所得税	435	422	479	539
短期借款及一年内到期的非流动负债	328	331	331	331	净利润	1,501	1,455	1,650	1,858
经营性应付款项	1,869	2,068	2,275	2,514	减:少数股东损益	23	22	25	28
合同负债	630	641	659	682	归属母公司净利润	1,478	1,433	1,626	1,830
其他流动负债	1,180	1,241	1,315	1,401	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.04	4.89	5.54	6.24
非流动负债	394	378	378	378	EBIT	1,792	1,841	2,080	2,329
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	2,220	2,233	2,472	2,722
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.21	22.56	22.37	22.47
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.52	9.39	9.86	10.19
其他非流动负债	390	374	374	374	收入增长率(%)	15.29	8.64	8.04	8.93
负债合计	4,400	4,658	4,958	5,306	归母净利润增长率(%)	34.24	(3.04)	13.43	12.59
归属母公司股东权益	12,628	13,743	15,368	17,199					
少数股东权益	273	294	319	347					
所有者权益合计	12,901	14,037	15,688	17,546					
负债和股东权益	17,300	18,695	20,646	22,852					

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	1,834	2,078	2,294	每股净资产(元)	43.06	46.86	52.40	58.64
投资活动现金流	217	(157)	(142)	(97)	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	(705)	(343)	(14)	(14)	ROIC(%)	10.84	10.34	10.61	10.65
现金净增加额	1,470	1,335	1,922	2,184	ROE-摊薄(%)	11.70	10.43	10.58	10.64
折旧和摊销	427	391	392	393	资产负债率(%)	25.43	24.92	24.02	23.22
资本开支	(1,444)	(213)	(164)	(115)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.21	18.79	16.56	14.71
营运资本变动	(50)	(58)	25	33	P/B (现价)	2.13	1.96	1.75	1.57

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>