

盈利短期承压，期待后续改善

2024 年 10 月 30 日

► **事件：**公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 110.77 亿元，同比+7.84%；实现归母净利润 10.47 亿元，同比-6.65%；实现扣非净利润 10.01 亿元，同比-2.46%。单季度看，24Q3 实现营业收入 35.33 亿元，同比+4.63%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比-36.76%；实现扣非净利润 2.29 亿元，同比-30.90%。

► **Q3 菜肴环比提速，火锅料基本持平。**分产品看，1) 24Q3 速冻调理食品实现收入 17.92 亿元，同比-0.12%，预计其中锁鲜装增速较快；2) 速冻菜肴制品实现收入 11.28 亿元，同比+24.12%，预计系冻品先生、安井小厨增长带动；3) 速冻面米制品实现收入 5.32 亿元，同比-9.49%，行业竞争加剧下仍有承压；4) 农副产品实现收入 0.79 亿元，同比-0.39%，预计系鱼糜鱼浆对外销售减少；5) 休闲食品实现收入 75.34 万元，同比-50.62%，预计系控股子公司调整常温业务所致。

► **新零售渠道持续拓展，多渠道布局稳步推进。**分渠道看，24Q3 经销商/商超/电商分别实现收入 29.78/1.71/0.59 亿元，同比+3.23%/+15.07%/+0.44%；特通直营渠道实现收入 1.88 亿元，同比-12.41%，主因控股子公司新宏业、新柳伍个别小龙虾特通客户受消费环境影响收入减少及两公司农副产品销售下降所致；新零售渠道实现收入 1.37 亿元，同比+95.93%，主因新宏业开发盒马渠道贡献增量。24Q3 末公司经销商合计 2069 家，较年初净增 105 家（增加 455 家，减少 350 家）。

► **主动加大促销，股份支付费用增加，Q3 盈利有所承压。**24Q1-3 公司实现毛利率 22.64%/19.93%，同比+0.58/-2.04pcts，Q3 毛利率同比回落预计主因行业需求疲软，公司促销折让有所增加。费用端，24Q3 销售/管理费用率分别为 6.40%/3.53%，同比+0.29/+1.39pcts，管理费用率同比提升主因股份支付费用增加；24Q3 研发/财务费用率分别为 0.74%/-0.23%，同比-0.08/+0.29pcts。24Q3 实现归母净利率 6.92%，同比-4.53pcts；实现扣非净利率 6.48%，同比-3.33pcts。

► **投资建议：**外部需求相对疲软下公司积极调整应对顺应行业发展变化，多品类多渠道布局，属地化转型持续推进，我们看好公司在品类及渠道开发下的持续增长能力。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 152.2/166.0/179.6 亿元，同比+8.4%/+9.1%/+8.2%；归母净利润分别为 14.4/16.5/18.1 亿元，同比-2.6%/+14.4%/+9.9%，当前股价对应 P/E 分别为 18/15/14X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，食品安全风险，行业竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,045	15,221	16,601	17,961
增长率 (%)	15.3	8.4	9.1	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,478	1,439	1,647	1,810
增长率 (%)	34.2	-2.6	14.4	9.9
每股收益 (元)	5.04	4.91	5.61	6.17
PE	17	18	15	14
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

86.07 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

1.安井食品 (603345.SH) 2024 年半年报点评：主业增长稳健，重视股东回报-2024/08/20

2.安井食品 (603345.SH) 2023 年报及 2024 年一季报点评：稳健收官，动能充足-2024/04/27

3.安井食品 (603345.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩增长稳健，盈利持续向好-2023/10/27

4.安井食品 (603345.SH) 事件点评：股票期权激励草案发布，提振骨干员工积极性-2023/09/28

5.安井食品 (603345.SH) 事件点评：控股股东实控人变更，股权结构稳定助力长期发展-2023/09/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,045	15,221	16,601	17,961
营业成本	10,785	11,800	12,818	13,862
营业税金及附加	102	107	116	126
销售费用	926	1,005	1,079	1,167
管理费用	385	502	498	503
研发费用	94	107	116	126
EBIT	1,792	1,768	2,047	2,257
财务费用	-90	-48	-43	-48
资产减值损失	-65	-20	-21	-23
投资收益	21	15	17	18
营业利润	1,866	1,807	2,081	2,296
营业外收支	70	90	90	90
利润总额	1,936	1,897	2,171	2,386
所得税	435	436	499	549
净利润	1,501	1,461	1,672	1,837
归属于母公司净利润	1,478	1,439	1,647	1,810
EBITDA	2,220	2,236	2,596	2,874

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,975	4,599	5,062	6,047
应收账款及票据	571	921	913	988
预付款项	71	118	128	139
存货	3,567	3,914	4,251	4,597
其他流动资产	1,242	1,263	1,267	1,271
流动资产合计	10,426	10,814	11,621	13,042
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	4,060	4,813	5,567	6,067
无形资产	683	683	683	683
非流动资产合计	6,874	7,604	8,399	8,693
资产合计	17,300	18,418	20,020	21,735
短期借款	325	325	325	325
应付账款及票据	1,869	2,098	2,279	2,464
其他流动负债	1,812	2,075	2,227	2,380
流动负债合计	4,006	4,498	4,831	5,170
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	392	377	377	377
非流动负债合计	394	378	378	378
负债合计	4,400	4,876	5,209	5,548
股本	293	293	293	293
少数股东权益	273	294	320	347
股东权益合计	12,901	13,543	14,811	16,187
负债和股东权益合计	17,300	18,418	20,020	21,735

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.29	8.37	9.06	8.19
EBIT 增长率	42.35	-1.34	15.78	10.26
净利润增长率	34.24	-2.64	14.43	9.89
盈利能力 (%)				
毛利率	23.21	22.48	22.79	22.82
净利率	10.52	9.45	9.92	10.08
总资产收益率 ROA	8.54	7.81	8.22	8.33
净资产收益率 ROE	11.70	10.86	11.36	11.42
偿债能力				
流动比率	2.60	2.40	2.41	2.52
速动比率	1.65	1.47	1.46	1.57
现金比率	1.24	1.02	1.05	1.17
资产负债率 (%)	25.43	26.47	26.02	25.53
经营效率				
应收账款周转天数	16.74	17.62	19.89	19.05
存货周转天数	111.88	114.11	114.66	114.90
总资产周转率	0.84	0.85	0.86	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	5.04	4.91	5.61	6.17
每股净资产	43.06	45.17	49.41	54.01
每股经营现金流	6.67	5.44	7.23	7.73
每股股利	2.53	1.37	1.57	1.73
估值分析				
PE	17	18	15	14
PB	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.27	10.20	8.78	7.93
股息收益率 (%)	2.94	1.60	1.83	2.01

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,501	1,461	1,672	1,837
折旧和摊销	427	468	548	617
营运资金变动	-50	-305	-41	-129
经营活动现金流	1,956	1,595	2,120	2,267
资本开支	-1,444	-1,175	-1,253	-822
投资	5,190	0	0	0
投资活动现金流	217	-1,126	-1,237	-804
股权募资	29	0	0	0
债务募资	-115	3	0	0
筹资活动现金流	-705	-846	-419	-477
现金净流量	1,470	-377	463	985

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026