



## 经营短期调整，期待旺季改善

### —— 2024 年前三季度业绩点评

2024 年 11 月 1 日

#### 核心观点

- 事件：**公司发布公告，2024 年前三季度实现营收 110.8 亿元，同比+7.8%；归母净利润 10.5 亿元，同比-6.7%；扣非归母净利润 10.0 亿元，同比-2.5%。其中 24Q3 营收 35.3 亿元，同比+4.6%；归母净利 2.4 亿元，同比-36.8%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比-30.9%。
- 需求恢复偏慢叠加竞争趋紧，主业承压但新业务表现较好。**24Q3 营收同比+4.6%，主要原因系终端需求较弱，以及行业竞争偏紧。**分品类**，24Q3 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面食制品/速冻农副产品/休闲食品/其他收入分别同比-0.1%/+24.1%/-9.5%/-0.4%/-50.6%/-83.2%，主业速冻食品表现疲弱，但新业务菜肴制品仍保持较高增长。**分渠道**，24Q3 经销/商超/特通直营/电商/新零售收入同比+3.2%/+15.1%/-12.4%/+0.4%/+95.9%，商超表现相对较好，新零售渠道高增主要由盒马贡献；24Q3 经销商数量 2069 家，环比+0.4%，保持相对稳定。**分区域**，24Q3 东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南收入同比-1.9%/-5.4%/+0.9%/+11.8%/+40.0%/+10.0%/-4.8%/+33.8%，华南、华中与西南地区表现较好。
- 竞争趋紧叠加费用增加，净利率阶段性同比承压。**24Q3 公司归母净利率 6.9%，同比-4.5pcts。具体拆分来看，24Q3 毛利率 19.9%，同比-2.0pcts，主要系行业竞争趋紧，公司逐渐转向“高质中价”策略。24Q3 销售费用率 6.4%，同比+0.3pcts，保持相对稳定；24Q3 管理费用率 3.5%，同比+1.4pcts，主要系股权支付费用增加所致。
- 24Q4 经营有望环比改善，长期关注战略调整红利释放。**短期看，考虑到逐渐步入速冻销售旺季，叠加基数较低，预计 24Q4 业绩有望实现环比改善。长期看，公司逐渐调整经营策略，静待变革红利释放：1) 由“高质中高价”转向“高质中价”，有望提振销量与推动份额增长；2) “BC 兼顾、全渠发力”，新品与新渠道开拓有望贡献增量；3) 研发属地化转型进一步赋能区域爆品打造，持续贡献收入增量，各地生产基地规划基本完成，未来盈利能力有望步入改善通道。4) 公司推出新一轮股权激励，有助于增强骨干凝聚力，助力长远发展。
- 投资建议：**预计 2024~2026 年归母净利润分别为 14.3/15.8/17.5 亿元，同比-3.0%/10.0%/10.7%，EPS 为 4.9/5.4/6.0 元，对应 PE 为 18/16/14X，考虑到公司积极调整经营策略与拓展新业务有望推动业绩长期改善，同时估值具备明显安全边际，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险；食品安全的风险。

#### 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14045.23	15196.94	16762.23	18455.21
收入增长率%	15.29	8.20	10.30	10.10
归母净利润(百万元)	1478.07	1433.10	1576.92	1745.30
利润增速%	34.24	-3.04	10.04	10.68
摊薄 EPS(元)	5.04	4.89	5.38	5.95
PE	16.99	17.52	15.92	14.39

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

#### 安井食品 (股票代码: 603345)

推荐 维持

#### 分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

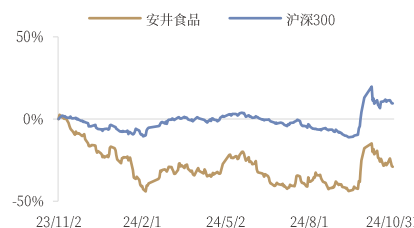
#### 市场数据

2024-10-31

股票代码	603345
A 股收盘价(元)	85.62
上证指数	3279.82
总股本(万股)	29,329
实际流通 A 股(万股)	29,329
流通 A 股市值(亿元)	251

#### 相对沪深 300 表现图

2024-10-31



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河食饮】公司点评\_安井食品\_主业实现较快增长，关注新品与新渠道节奏
- 【银河食饮】公司点评\_安井食品\_主业稳中有进，盈利持续改善

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10426.34	10911.34	12191.74	13767.36
现金	4975.46	4775.83	5547.31	6567.65
应收账款	569.36	807.25	890.40	980.33
其它应收款	20.58	30.11	33.21	36.57
预付账款	70.63	110.06	121.25	133.49
存货	3566.70	3956.35	4358.29	4798.48
其他	1223.61	1231.74	1241.29	1250.85
非流动资产	6874.08	7618.47	8342.90	8980.36
长期投资	15.10	15.10	15.10	15.10
固定资产	4059.62	4739.70	5326.46	5821.43
无形资产	682.73	842.88	1003.04	1163.20
其他	2116.64	2020.79	1998.30	1980.63
资产总计	17300.43	18529.81	20534.64	22747.72
流动负债	4006.06	4633.15	5037.04	5478.25
短期借款	325.36	325.36	325.36	325.36
应付账款	1634.69	1978.26	2179.24	2399.34
其他	2046.01	2329.53	2532.44	2753.54
非流动负债	393.78	378.09	378.09	378.09
长期借款	1.46	1.46	1.46	1.46
其他	392.32	376.62	376.62	376.62
负债合计	4399.84	5011.24	5415.13	5856.34
少数股东权益	272.56	294.38	318.40	344.98
归属母公司股东权益	12628.02	13224.19	14801.11	16546.41
负债和股东权益	17300.43	18529.81	20534.64	22747.72

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1955.65	1943.04	2097.51	2343.83
净利润	1501.16	1454.92	1600.94	1771.87
折旧摊销	427.47	554.95	642.23	729.20
财务费用	-2.59	13.16	13.16	13.16
投资损失	-20.97	-22.80	-25.14	-27.68
营运资金变动	-50.50	-88.74	-133.68	-142.72
其它	101.08	31.55	0.00	0.00
投资活动现金流	217.41	-1281.54	-1312.87	-1310.33
资本支出	-1444.46	-1366.66	-1366.66	-1366.66
长期投资	5190.45	28.65	28.65	28.65
其他	-3528.58	56.47	25.14	27.68
筹资活动现金流	-705.39	-861.54	-13.16	-13.16
短期借款	-163.63	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.80	0.00	0.00	0.00
其他	-540.96	-861.54	-13.16	-13.16
现金净增加额	1469.54	-199.63	771.48	1020.34

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14045.23	15196.94	16762.23	18455.21
营业成本	10785.44	11929.60	13141.59	14468.89
营业税金及附加	101.73	106.23	117.17	129.01
营业费用	925.75	1003.00	1107.98	1218.04
管理费用	384.80	417.92	460.96	507.52
财务费用	-90.45	-136.10	-130.11	-153.26
资产减值损失	-65.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.97	22.80	25.14	27.68
营业利润	1866.01	1865.66	2052.90	2272.10
营业外收入	82.37	0.00	0.00	0.00
营业外支出	12.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	1936.21	1865.66	2052.90	2272.10
所得税	435.05	410.74	451.97	500.22
净利润	1501.16	1454.92	1600.94	1771.87
少数股东损益	23.09	21.82	24.01	26.58
归属母公司净利润	1478.07	1433.10	1576.92	1745.30
EBITDA	2219.83	2284.51	2565.02	2848.03
EPS (元)	5.04	4.89	5.38	5.95

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15.29%	8.20%	10.30%	10.10%
营业利润	39.24%	-0.02%	10.04%	10.68%
归属母公司净利润	34.24%	-3.04%	10.04%	10.68%
毛利率	23.21%	21.50%	21.60%	21.60%
净利率	10.52%	9.43%	9.41%	9.46%
ROE	11.70%	10.84%	10.65%	10.55%
ROIC	10.50%	9.74%	9.70%	9.59%
资产负债率	25.43%	27.04%	26.37%	25.74%
净负债比率	-36.00%	-32.86%	-34.48%	-36.90%
流动比率	2.60	2.36	2.42	2.51
速动比率	1.65	1.43	1.48	1.56
总资产周转率	0.84	0.85	0.86	0.85
应收账款周转率	21.51	22.08	19.75	19.73
应付账款周转率	7.04	6.60	6.32	6.32
每股收益	5.04	4.89	5.38	5.95
每股经营现金	6.67	6.62	7.15	7.99
每股净资产	43.06	45.09	50.47	56.42
P/E	16.99	17.52	15.92	14.39
P/B	1.99	1.90	1.70	1.52
EV/EBITDA	11.73	9.05	7.76	6.63
P/S	1.79	1.65	1.50	1.36

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘光意，经济学硕士**，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn