

安井食品(603345.SH)

主业稳健增长，龙头具备韧性

推荐 (维持)

股价:75.2元

主要数据

| | |
|-------------|-----------------------|
| 行业 | 食品饮料 |
| 公司网址 | www.anjoyfood.com |
| 大股东/持股 | 福建国力民生科技发展有限公司/25.00% |
| 实际控制人 | 杭建英,陆秋文 |
| 总股本(百万股) | 293 |
| 流通A股(百万股) | 293 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 221 |
| 流通A股市值(亿元) | 221 |
| 每股净资产(元) | 44.02 |
| 资产负债率(%) | 21.0 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 张晋溢 | 投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn |
| 王萌 | 投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn |
| 王星云 | 投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn |



事项:

公司发布2024年半年报, 24H1实现营业收入75.44亿元, 同比增长9.42%; 归母净利润8.03亿元, 同比增长9.17%。实现扣非归母净利7.72亿元, 同比增长11.11%。公司24Q2实现营业收入37.89亿元, 同比增长2.31%; 归母净利润3.64亿元, 同比下降2.51%。公司拟以总股本扣除不参与利润分配的回购专用账户上已回购股份为基数, 每股派发现金红利1.38元(含税)。

平安观点:

- **毛利率持续提升, 净利率略有下滑。**公司24H1实现毛利率23.91%, 同比上升1.81pct, 主要受益于原材料下行和产品结构持续优化。销售/管理/财务费用率分别为6.14%/3.20%/-0.65%, 较同期上升0.08/上升0.73/上升0.13pct。费用端的提升导致净利率略有下滑。24H1实现净利率10.82%, 同比降低0.06pct。公司24Q2单季度实现毛利率21.29%, 同比上升1.43pct。公司2024Q2实现净利率9.90%, 同比下降0.35pct。
- **持续大单品战略, 主业稳健增长。**分产品看, 公司24H1速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/速冻农副产品/其他产品分别实现营收38.33/22.08/12.91/1.90/0.21亿元, 同比增长21.86%/增长0.40%/增长1.37%/下降27.08%/增长69.03%。公司坚持每年聚焦培养3-5个“战略大单品”。面向C端全渠道销售的中高端火锅料锁鲜装系列自2019年推出以来, 在渠道持续扩张的同时迅速抢占行业制高点。通过产品结构的优化调整和中高端产品比重的提升, 大大提高了公司的盈利能力和品牌影响力。
- **新零售渠道快速发展, 拥抱餐饮定制化。**公司坚持“BC兼顾、全渠发力”的渠道策略, 在全面提升全渠道大单品竞争力的基础上, 顺应餐饮连锁化率提升和新零售平台产品定制化需求增加的市场趋势, 优化新零售和特通部门建设, 持续开发团餐等细分渠道。24H1经销商渠道实现营收61.13亿元, 同比增长12.42%; 特通直营实现营收5.18亿元, 同比下降1

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 12,183 | 14,045 | 15,429 | 16,745 | 17,972 |
| YOY(%) | 31.4 | 15.3 | 9.8 | 8.5 | 7.3 |
| 净利润(百万元) | 1,101 | 1,478 | 1,634 | 1,821 | 1,985 |
| YOY(%) | 61.4 | 34.2 | 10.5 | 11.5 | 9.0 |
| 毛利率(%) | 22.0 | 23.2 | 23.4 | 23.3 | 23.5 |
| 净利率(%) | 9.0 | 10.5 | 10.6 | 10.9 | 11.0 |
| ROE(%) | 9.4 | 11.7 | 12.0 | 12.3 | 12.4 |
| EPS(摊薄/元) | 3.75 | 5.04 | 5.57 | 6.21 | 6.77 |
| P/E(倍) | 20.0 | 14.9 | 13.5 | 12.1 | 11.1 |
| P/B(倍) | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |

5.27%；商超渠道实现营收4.31亿元，同比下降3.03%；新零售渠道实现营收3.27亿元，同比增长27.32%；电商渠道实现营收1.54亿元，同比增长7.28%。分区域来看，境内营收占比最大的是华东区域，上半年实现营收32.93亿元，同比增长10.82%；而增速最快的是西南地区，实现营收4.82亿元，同比增长27.04%。境外实现营收0.68亿元，同比增长37.34%，主要系控股子公司Oriental Food Express Limited、新柳伍、新宏业境外业务增量及上年基数较小所致。

- **财务预测与估值：**受宏观经济环境影响，居民消费复苏的斜率不及预期，仍需关注需求恢复情况，根据公司24年半年报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为16.34亿元（前值为16.86亿元）、18.21亿元（前值为20.04亿元）、19.85亿元（前值为23.13亿元），EPS分别为5.57/6.21/6.77元，对应8月19日收盘价的PE分别为13.5、12.1和11.1倍。公司占据B端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，看好其在预制菜肴领域的持续发力。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2) 渠道开拓不达预期。若公司经销商开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3) 预制菜业务发展不达预期。若公司优势不能很好地迁移至预制菜领域，或市场竞争格局恶化，公司预制菜发展或不达预期。4) 原材料成本波动。公司原材料占成本比重较高，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。5) 食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 10426 | 12587 | 14953 | 17394 |
| 现金 | 4975 | 6497 | 8424 | 10472 |
| 应收票据及应收账款 | 572 | 821 | 891 | 957 |
| 其他应收款 | 21 | 31 | 33 | 36 |
| 预付账款 | 71 | 111 | 120 | 129 |
| 存货 | 3567 | 3918 | 4259 | 4563 |
| 其他流动资产 | 1221 | 1210 | 1225 | 1239 |
| 非流动资产 | 6874 | 6075 | 5248 | 4416 |
| 长期投资 | 15 | 17 | 18 | 20 |
| 固定资产 | 4065 | 3577 | 3062 | 2519 |
| 无形资产 | 683 | 569 | 455 | 341 |
| 其他非流动资产 | 2112 | 1912 | 1713 | 1536 |
| 资产总计 | 17300 | 18662 | 20201 | 21810 |
| 流动负债 | 4006 | 4323 | 4696 | 5030 |
| 短期借款 | 325 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 1869 | 2275 | 2473 | 2649 |
| 其他流动负债 | 1812 | 2048 | 2223 | 2381 |
| 非流动负债 | 394 | 384 | 376 | 369 |
| 长期借款 | 4 | -6 | -15 | -21 |
| 其他非流动负债 | 390 | 390 | 390 | 390 |
| 负债合计 | 4400 | 4707 | 5071 | 5399 |
| 少数股东权益 | 273 | 293 | 315 | 340 |
| 股本 | 293 | 293 | 293 | 293 |
| 资本公积 | 8043 | 8043 | 8043 | 8043 |
| 留存收益 | 4292 | 5326 | 6478 | 7735 |
| 归属母公司股东权益 | 12628 | 13662 | 14815 | 16071 |
| 负债和股东权益 | 17300 | 18662 | 20201 | 21810 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 1952 | 2439 | 2574 | 2745 |
| 净利润 | 1501 | 1654 | 1844 | 2010 |
| 折旧摊销 | 424 | 800 | 828 | 834 |
| 财务费用 | -90 | -13 | -27 | -34 |
| 投资损失 | -21 | -42 | -42 | -42 |
| 营运资金变动 | -70 | 3 | -66 | -59 |
| 其他经营现金流 | 208 | 37 | 37 | 37 |
| 投资活动现金流 | 217 | 4 | 4 | 4 |
| 资本支出 | 1482 | 0 | -0 | 0 |
| 长期投资 | 1638 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -2903 | 4 | 4 | 4 |
| 筹资活动现金流 | -705 | -922 | -650 | -701 |
| 短期借款 | -164 | -325 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -0 | -10 | -8 | -7 |
| 其他筹资现金流 | -542 | -587 | -642 | -695 |
| 现金净增加额 | 1466 | 1521 | 1928 | 2048 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 14045 | 15429 | 16745 | 17972 |
| 营业成本 | 10785 | 11814 | 12843 | 13758 |
| 税金及附加 | 102 | 108 | 117 | 126 |
| 营业费用 | 926 | 987 | 1005 | 1078 |
| 管理费用 | 385 | 401 | 419 | 431 |
| 研发费用 | 94 | 100 | 109 | 117 |
| 财务费用 | -90 | -13 | -27 | -34 |
| 资产减值损失 | -65 | -49 | -54 | -58 |
| 信用减值损失 | 4 | -5 | -6 | -6 |
| 其他收益 | 64 | 49 | 49 | 49 |
| 公允价值变动收益 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 21 | 42 | 42 | 42 |
| 资产处置收益 | -10 | -5 | -5 | -5 |
| 营业利润 | 1866 | 2062 | 2305 | 2518 |
| 营业外收入 | 82 | 66 | 66 | 66 |
| 营业外支出 | 12 | 7 | 7 | 7 |
| 利润总额 | 1936 | 2121 | 2364 | 2577 |
| 所得税 | 435 | 467 | 520 | 567 |
| 净利润 | 1501 | 1654 | 1844 | 2010 |
| 少数股东损益 | 23 | 20 | 23 | 25 |
| 归属母公司净利润 | 1478 | 1634 | 1821 | 1985 |
| EBITDA | 2269.37 | 2908.52 | 3165.74 | 3377.05 |
| EPS (元) | 5.04 | 5.57 | 6.21 | 6.77 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 15.3 | 9.8 | 8.5 | 7.3 |
| 营业利润(%) | 39.2 | 10.5 | 11.8 | 9.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | 34.2 | 10.5 | 11.5 | 9.0 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 23.2 | 23.4 | 23.3 | 23.5 |
| 净利率(%) | 10.5 | 10.6 | 10.9 | 11.0 |
| ROE(%) | 11.7 | 12.0 | 12.3 | 12.4 |
| ROIC(%) | 18.5 | 18.6 | 22.4 | 26.5 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 25.4 | 25.2 | 25.1 | 24.8 |
| 净负债比率(%) | -36.0 | -46.6 | -55.8 | -63.9 |
| 流动比率 | 2.6 | 2.9 | 3.2 | 3.5 |
| 速动比率 | 1.6 | 1.9 | 2.2 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 24.6 | 18.8 | 18.8 | 18.8 |
| 应付账款周转率 | 6.60 | 6.03 | 6.03 | 6.03 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 5.04 | 5.57 | 6.21 | 6.77 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.65 | 8.32 | 8.78 | 9.36 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 43.06 | 46.58 | 50.51 | 54.79 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.9 | 13.5 | 12.1 | 11.1 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 11.76 | 5.63 | 4.61 | 3.75 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳 | 上海 | 北京 |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |