

► **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 24H1 实现营收 75.4 亿元, 同比+9.42%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比+9.2%; 扣非净利润 7.7 亿元, 同比+11.1%。单季度看, 24Q2 实现营收 37.9 亿元, 同比+2.3%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比-2.5%; 扣非净利润 3.5 亿元, 同比+0.8%。公司发布半年度利润分配方案, 24H1 拟向全体股东每股派发现金红利 1.38 元 (含税), 上半年现金分红和回购金额合计约 4.6 亿元 (含税), 占归母净利润的比例为 57.5%。

► **主业增长稳健, 新零售渠道增速亮眼。分产品看,** 24Q2 速冻调理食品实现收入 17.8 亿元, 同比+13.6%, 预计主要系 Q2 公司加大促销力度, 锁鲜装增速较快; 速冻菜肴制品实现收入 12.5 亿元, 同比-7.1%, 预计主要系虾尾降价; 面粉制品实现收入 6.5 亿元, 同比-1.4%; 农副产品实现收入 0.9 亿元, 同比-23.8%, 系鱼糜鱼浆对外销售减少; 功夫食品 Q2 取消休闲食品销售; 其他业务实现收入 0.2 亿元, 同比+108.2%, 系废品收入及来料代加工收入增加。**分渠道看,** 24Q2 经销商实现收入 30.8 亿元, 同比+3.9%; 商超实现收入 1.4 亿元, 同比+4.48%, 增幅环比有所提升; 特通直营实现收入 2.7 亿元, 同比-25.4%, 预计主要系小龙虾及鱼粉业务影响; 电商渠道实现收入 0.4 亿元, 同比-37.3%, 预计主要系利润考核下 Q2 新柳伍停止电商业务; 新零售实现收入 2.5 亿元, 同比+43.3%, 预计主要系新宏业开发盒马渠道。24H1 末公司经销商合计 2060 家, 较年初净增 96 家 (增加 294 家, 减少 198 家)。

► **成本回落、股份支付费用增加, 盈利能力相对稳定。** 24H1/24Q2 实现毛利率 23.9%/21.3%, 同比+1.8/+1.4pcts, 预计主要系油脂、大豆蛋白、鸡肉等原材料价格回落。费用方面, 24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.9%/3.3%/0.6%/-0.8%, 同比-0.1/+1.1/+0.1/+0.1pcts, 管理费用率有所提升主要系股权激励费用增加。24Q2 实现归母净利率 9.6%, 同比-0.48pcts; 实现扣非净利率 9.3%, 同比-0.1pcts。

► **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, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 154.4/168.4/182.2 亿元, 同比+9.9%/9.1%/8.2%; 归母净利润分别为 16.2/17.7/19.0 亿元, 同比+9.8%/8.8%/7.7%, 当前股价对应 P/E 分别为 14/12/12X, 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。

推荐

维持评级

当前价格:

75.20 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

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.安井食品 (603345.SH) 2023 年半年报点评: 经营稳健动能充足, 盈利水平持续优化-2023/08/01

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	15,435	16,835	18,220
增长率 (%)	15.3	9.9	9.1	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,478	1,622	1,765	1,900
增长率 (%)	34.2	9.8	8.8	7.7
每股收益 (元)	5.04	5.53	6.02	6.48
PE	15	14	12	12
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 19 日收盘价)

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	15,435	16,835	18,220
营业成本	10,785	11,880	12,931	13,987
营业税金及附加	102	108	118	128
销售费用	926	1,019	1,111	1,203
管理费用	385	432	461	499
研发费用	94	108	118	128
EBIT	1,792	1,956	2,171	2,357
财务费用	-90	-48	-45	-52
资产减值损失	-65	-20	-22	-23
投资收益	21	15	17	18
营业利润	1,866	1,995	2,207	2,399
营业外收支	70	90	90	90
利润总额	1,936	2,085	2,297	2,489
所得税	435	438	505	560
净利润	1,501	1,647	1,792	1,929
归属于母公司净利润	1,478	1,622	1,765	1,900
EBITDA	2,220	2,423	2,720	2,974

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,975	4,803	5,385	6,485
应收账款及票据	571	934	926	1,002
预付款项	71	119	129	140
存货	3,567	3,940	4,289	4,639
其他流动资产	1,242	1,264	1,268	1,272
流动资产合计	10,426	11,059	11,997	13,538
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	7,584	8,378	8,672
资产合计	17,300	18,643	20,375	22,210
短期借款	325	325	325	325
应付账款及票据	1,869	2,112	2,299	2,487
其他流动负债	1,812	2,091	2,248	2,404
流动负债合计	4,006	4,528	4,872	5,216
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	392	384	384	384
非流动负债合计	394	385	385	385
负债合计	4,400	4,914	5,257	5,601
股本	293	293	293	293
少数股东权益	273	297	324	353
股东权益合计	12,901	13,729	15,118	16,609
负债和股东权益合计	17,300	18,643	20,375	22,210

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	9.89	9.07	8.23
EBIT 增长率	42.35	9.12	11.01	8.56
净利润增长率	34.24	9.76	8.80	7.66
盈利能力 (%)				
毛利率	23.21	23.03	23.19	23.23
净利润率	10.52	10.51	10.48	10.43
总资产收益率 ROA	8.54	8.70	8.66	8.56
净资产收益率 ROE	11.70	12.08	11.93	11.69
偿债能力				
流动比率	2.60	2.44	2.46	2.60
速动比率	1.65	1.50	1.52	1.64
现金比率	1.24	1.06	1.11	1.24
资产负债率 (%)	25.43	26.36	25.80	25.22
经营效率				
应收账款周转天数	16.74	17.53	19.88	19.05
存货周转天数	111.88	113.74	114.55	114.89
总资产周转率	0.84	0.86	0.86	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	5.04	5.53	6.02	6.48
每股净资产	43.06	45.80	50.44	55.42
每股经营现金流	6.67	6.05	7.63	8.04
每股股利	2.53	1.37	1.50	1.61
估值分析				
PE	15	14	12	12
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.92	7.25	6.46	5.91
股息收益率 (%)	3.36	1.83	1.99	2.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,501	1,647	1,792	1,929
折旧和摊销	427	468	548	617
营运资金变动	-50	-314	-42	-130
经营活动现金流	1,956	1,774	2,239	2,358
资本开支	-1,444	-1,175	-1,254	-822
投资	5,190	0	0	0
投资活动现金流	217	-1,108	-1,237	-804
股权募资	29	0	0	0
债务募资	-115	2	0	0
筹资活动现金流	-705	-839	-419	-455
现金净流量	1,470	-173	583	1,100

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。	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