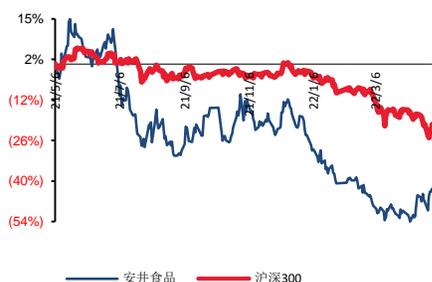




食品饮料 食品加工

安井食品：Q1 利润超预期，预制菜表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	293/242
总市值/流通(百万元)	37,960/31,369
12个月最高/最低(元)	261.97/103.90

相关研究报告:

安井食品(603345)《安井食品:疫情影响背景下收入获稳健增长,提价+促销减少带动业绩大增》——2020/04/21

安井食品(603345)《安井食品:疫情影响背景下收入获稳健增长,提价+促销减少带动业绩大增》——2020/04/21

安井食品(603345)《安井食品:产能建设加速,竞争优势持续强化》——2021/03/30

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

事件: 公司发布 2021 年年报, 2021 年实现营收 92.72 亿元 (+33.1%)、归母净利润 6.82 亿元 (+13.0%), 2022Q1 营业收入 23.39 亿元 (+24.2%), 归母净利润 2.04 亿元 (+17.7%)。

主业稳增长, 米面制品增速亮眼。 2021 年实现营收 92.72 亿元 (+33.1%)、归母净利润 6.82 亿元 (+13.0%), 扣非归母净利润 5.60 亿元 (+0.5%)。2022Q1 营业收入 23.39 亿元 (+24.2%), 归母净利润 2.04 亿元 (+17.7%), 扣非归母净利润 1.78 亿元 (+14.0%)。公司收入符合预期, 去年 Q4 利润略低于预期、2022Q1 利润超预期。2021 年主业收入 86 亿+23.47%、冻品 2.59 亿, 新宏业收入 4.7 亿 (8 月并表, 内部抵扣鱼糜收入后大概在 3.8 亿左右)、功夫食品 3338 万元 (9 月并表)。2022Q1 主业接近 20 亿 (+8.5%), 新宏业 3.2 亿 (剔除内部抵扣, 2.16 亿), 冻品先生 1 亿、大幅增长, 功夫食品 2278 万元。收入符合预期。

分产品看, 疫情影响下面米制品增速较快。2021 全年鱼糜制品实现收入 34.78 亿 (+23.07%), 肉制品收入 21.42 亿 (+19.16%), 米面制品 20.54 亿 (+23.6%), 菜肴制品收入 14.29 亿 (+112.41%)。2022Q1 鱼糜制品实现收入 7.50 亿 (+1.3%), 肉制品收入 4.79 亿 (+0.04%), 米面制品 5.11 亿 (+16.59%), 菜肴制品收入 5.16 亿 (+129.88%)。预收款表现亮眼, 2022 年一季度末公司合同负债+其他流动负债为 9.66 亿元, 环比增加 4.78 亿元。

成本上行以及并表影响盈利能力。 2021 年, 净利率 7.4% (-1.3pct), 主要系公司毛利率 22.1% (-3.6pct), 管理费用率 3.4% (-0.8pct)。2022Q1, 公司毛利率 24.2% (-2.3pct, 同期并表新宏业、以及外协较多的冻品先生毛利率较低), 净利率 8.7% (-0.5pct), 销售费用率 10.3% (-0.7pct), 管理费用率 3.0% (-0.3pct)。22Q1 利润拆分看新宏业利润水平存在一定季度波动、高于主业, 冻品先生由于 3 月行业酸菜事件波及大单品销售、Q1 净利率较 1-2 月有所回落, 主业还原股权激励费用后归母净利润在高基数下仅个位数下滑、主业净利率测算估计在 8.7%-8.8%、超此前预期, 主要系鱼糜、肉类主要成本下行以及费用投入合理管控收缩。

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

研究助理：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

登记编号：S1190121050001

Q1 火锅料 BC 协调弥补需求损失，米面制品仍处于补货阶段，菜肴高速增长。2021 全年鱼糜制品实现收入 34.78 亿 (+23.07%)，肉制品收入 21.42 亿 (+19.16%)，米面制品 20.54 亿 (+23.6%)，菜肴制品收入 14.29 亿 (+112.41%)。单季度，2022Q1 鱼糜制品实现收入 7.50 亿 (+1.3%)，肉制品收入 4.79 亿 (+0.04%)，火锅料 B 端受损，通过 BC 渠道协调、C 端销售弥补 B 端，米面制品 5.11 亿 (+16.59%)、一季度末受疫情导致的物流、生产影响，多个品种 C 端处于断货状态、目前仍在陆续补充供应，菜肴制品收入 5.16 亿 (+129.88%)、继续高速增长。

一季度末预收款水平较高，渠道回款积极，静待物流改善。2021 年底公司合同负债+其他流动负债 4.87 亿元，环比下降 2.22 亿元。22 年 Q1 季度末为 9.66 亿元同增 24.48%，环比增加 4.78 亿元，超过 21 年 Q1 季度末同期环比增加的 3.16 亿。疫情影响缺货的背景下、渠道回款较积极，4 月中下旬开始物流开始边际改善。

展望全年，成本端来看，今年大豆蛋白成本高位。鱼浆稳中有降，鸡肉类有增有减，猪肉类下降较多。预计 2022 年鱼糜、肉类成本略下降，粉类、油脂、大豆蛋白成本压力较大。今年对于成本费用内部更加精细化管理、月度回顾、PK，从评价上引导，各个单品毛利率分析等。21 年各项费用投入较大，22 年在促销人员数量减少等各个环节、挖掘提高费用使用效率的机会。从成本费用来看，若原料波动不大，预计盈利能力稳中有进。此外公司确定安井小厨项目，作为事业部，和冻品先生双路并进。今年预计分两步并购新伍柳，预计未来每年复合双位数的产能释放、考虑到海外原料供应链一定不确定性，加强国内上游原料的保障（鱼糜），以及协同新宏业共同发展小龙虾业务。

盈利预测与估值：我们预计 2022-2024 年收入增速 25.2%，20.38%，21.3%，表观归母净利润增速 46.99%、22.24%、21.76%。扣除股权激励费用影响后同口径归母净利润增速分别为 42.04%，31.15%，26.2%，给与目标价 146 元，对应 2023 年 35X，维持买入评级

风险提示：疫情影响销售，原材料成本上升风险。

■ 主要财务指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9272	11609	13975	16952
yoy	33.12%	25.20%	20.38%	21.30%
归母净利润(百万)	682	1003	1226	1493
yoy	13.00%	46.99%	22.24%	21.76%
摊薄每股收益(元)	2.33	3.42	4.18	5.09
PE	56	38	31	25

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
 持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。