

安井食品 (603345.SH)

Q2 主业稳健增长，H2 旺季改善可期

事件：公司披露 2024 年半年度业绩：24 年 H1 公司实现营收 75.44 亿元，同比+9.42%；归母净利润 8.03 亿元，同比+9.17%；扣非归母净利润 7.72 亿元，同比+11.11%。其中，24Q2 营收 37.89 亿元，同比+2.31%；归母净利润 3.64 亿元，同比-2.51%；扣非归母净利润 3.52 亿元，同比+0.79%。分红方面，H1 公司拟每股派发现金股利 1.38 元（含税），占同期归母净利润比例 50.2%；再叠加回购金额，约占归母净利润 57.5%。

安井主业稳健扩张，新宏业、新柳伍影响销售表现

分产品看，Q2 速冻面食/调制食品/菜肴制品/农副产品营收分别同比-1.44%/+13.6%/-7.08%/-23.77%，而子公司新宏业、新柳伍 H1 营收分别同比-26.8%/-9.68%，主要系期间小龙虾等水产销售价格持续低迷等所致；此外，休闲食品 H1 同比-94.5%，主要系调整常温食品业务所致。分渠道看，Q2 经销商/商超/特通直营/电商/新零售营收分别同比+3.94%/+4.49%/-25.37%/-37.27%/+43.26%，其中特通、电商渠道承压主要系宏业、柳伍销售乏力；分区域看，华东/华北/华中/东北/华南/西南/西北营收同比+3.28%/-2.7%/-3.28%/-2.99%/+9.84%/+33.51%/-4.08%；相应地，H1 东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南/境外地区经销商变动+4/+12/+45/+1/+10/+24/-2/+2 家。

公司 Q2 毛利率持续改善，但费用率抬升等影响净利率

首先，Q2 公司毛利率为 21.29%，同比+1.44pct；预计主要系成本改善、业务结构优化所致。费用端有所抬升，Q2 四项费率合计同比+1.16pct，同期销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.09/+1.11/+0.05/+0.09pct；其中，管理费用率抬升主要系股份支付费用增加所致。此外，Q2 公司归母净利润率为 9.61%，同比-0.48pct，而 Q2 公司扣非归母净利率为 9.30%，同比-0.14pct；除了费用影响，还有政府补贴收窄、税率增加等影响。

公司主业增长韧性强，H2 冻品旺季改善可期

首先，Q2 期间安井主业与子公司新宏业、新柳伍等销售淡旺季存在错期，后者 Q2 旺季因价格疲软、销售与盈利下滑而影响公司整体业绩表现；但公司调制食品等主业在消费淡季下增长韧性较强，预计锁鲜装等大单品销售进度较好。展望 H2，随着气温向下、冻品销售转旺，公司主业在强销售刺激与低基数下有望持续提速，尤其在牛羊肉卷、烤肠等新品带动下；而近期小龙虾价格回暖或带动宏业、柳伍经营改善；成本端，由于近期猪价呈震荡向上，预计原料成本红利环比有所收窄。总之，作为速冻和餐供龙头，公司经营韧性以及相对优势已得到充分显现，中长期价值凸显。

盈利预测与投资建议：鉴于主业增长韧性强、H2 旺季&低基数预期，故维持公司 2024-26 年归母净利润预测，16.90/20.05/22.71 亿元，同比+14%/+19%/+13%。故维持“买入”评级。

风险提示：

新品推广不及预期；原材料成本大幅上涨；食品安全风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,183	14,045	16,053	18,155	20,388
增长率	31%	15%	14%	13%	12%
净利润（百万元）	1,101	1,478	1,690	2,005	2,271
增长率	61%	34%	14%	19%	13%
EPS（元/股）	3.75	5.04	5.76	6.84	7.74
市盈率（P/E）	20.0	14.9	13.1	11.0	9.7
市净率（P/B）	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

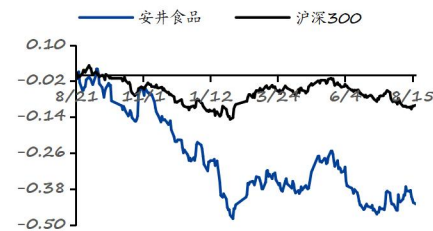
买入（维持评级）

当前价格：75.20 元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	293.29/293.29
流通 A 股市值(百万元)	22,055.73
每股净资产(元)	44.02
资产负债率(%)	20.98
一年内最高/最低价(元)	140.50/68.57

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘杨(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人：周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1 开门红业绩超预期，务实经营未来增长无虞——2024.04.29
- 2、安井食品：Q3 业绩增长超预期，盈利能力彰显龙头实力——2023.10.27
- 3、安井食品：股权激励凝聚增长势能，短期费用无碍业绩长虹——2023.09.28



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,975	7,517	8,537	9,875
应收票据及账款	571	540	473	473
预付账款	71	185	209	235
存货	3,567	4,075	4,620	5,172
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,242	1,195	1,216	1,238
流动资产合计	10,426	13,511	15,055	16,993
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	4,060	4,263	4,447	4,613
在建工程	1,064	814	1,014	1,214
无形资产	683	807	878	914
商誉	770	770	770	770
其他非流动资产	283	291	302	310
非流动资产合计	6,874	6,960	7,426	7,836
资产合计	17,300	20,471	22,481	24,830
短期借款	325	0	0	0
应付票据及账款	1,869	4,074	4,610	5,198
预收款项	0	0	0	0
合同负债	630	597	665	788
其他应付款	382	382	382	382
其他流动负债	801	929	973	1,037
流动负债合计	4,006	5,982	6,630	7,405
长期借款	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	392	392	392	392
非流动负债合计	394	394	394	394
负债合计	4,400	6,376	7,024	7,799
归属母公司所有者权益	12,628	13,796	15,127	16,665
少数股东权益	273	299	330	366
所有者权益合计	12,901	14,095	15,458	17,031
负债和股东权益	17,300	20,471	22,481	24,830

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,956	3,769	2,441	2,808
现金收益	1,834	2,040	2,344	2,658
存货影响	-430	-508	-546	-552
经营性应收影响	240	-42	83	24
经营性应付影响	49	2,206	536	587
其他影响	262	74	24	92
投资活动现金流	217	-531	-947	-921
资本支出	-1,422	-551	-963	-937
股权投资	-6	0	0	0
其他长期资产变化	1,645	20	16	16
融资活动现金流	-705	-697	-474	-549
借款增加	-167	-325	0	0
股利及利息支付	-569	-692	-745	-834
股东融资	29	0	0	0
其他影响	1	320	271	285

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,045	16,053	18,155	20,388
营业成本	10,785	12,331	13,944	15,645
税金及附加	102	120	136	153
销售费用	926	1,029	1,128	1,246
管理费用	385	512	504	522
研发费用	94	104	116	128
财务费用	-90	-149	-200	-184
信用减值损失	4	-4	-4	-1
资产减值损失	-65	-41	-41	-49
公允价值变动收益	8	8	8	8
投资收益	21	20	18	16
其他收益	64	49	49	54
营业利润	1,866	2,135	2,553	2,899
营业外收入	82	88	85	86
营业外支出	12	9	11	10
利润总额	1,936	2,213	2,627	2,975
所得税	435	497	590	669
净利润	1,501	1,716	2,037	2,307
少数股东损益	23	26	31	35
归属母公司净利润	1,478	1,690	2,005	2,271
EPS (按最新股本摊薄)	5.04	5.76	6.84	7.74

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	14.3%	13.1%	12.3%
EBIT 增长率	36.6%	11.8%	17.6%	15.0%
归母公司净利润增长率	34.2%	14.3%	18.7%	13.3%
获利能力				
毛利率	23.2%	23.2%	23.2%	23.3%
净利率	10.7%	10.7%	11.2%	11.3%
ROE	11.5%	12.0%	13.0%	13.3%
ROIC	15.3%	16.0%	17.0%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	25.4%	31.1%	31.2%	31.4%
流动比率	2.6	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	17	12	10	8
存货周转天数	112	112	112	113
每股指标 (元)				
每股收益	5.04	5.76	6.84	7.74
每股经营现金流	6.67	12.85	8.32	9.57
每股净资产	43.06	47.04	51.58	56.82
估值比率				
P/E	15	13	11	10
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	96	86	74	66

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn