

安井食品(603345.SH)

虽受需求端扰动，主业仍有韧性

推荐 (维持)

股价:91.79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)	269
流通A股市值(亿元)	269
每股净资产(元)	43.56
资产负债率(%)	20.7

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年三季报，24Q1-Q3实现营业收入110.77亿元，同比增长7.84%；归母净利润10.47亿元，同比减少6.65%；实现扣非归母净利10.01亿元，同比减少2.46%。公司24Q3实现营业收入35.33亿元，同比增长4.63%；归母净利润2.44亿元，同比下降36.76%；实现扣非归母净利2.29亿元，同比减少30.90%。

平安观点:

- 单季度来看，毛利率及净利率均有所下滑。公司24Q1-Q3实现毛利率22.64%，同比上升0.58pct。销售/管理/财务费用率分别为6.23%/3.31%/-0.51%，较同期上升0.16/上升0.95/上升0.19pct。费用端的提升导致净利率有所下滑，24Q1-Q3实现净利率9.59%，同比降低1.51pct。单季度来看，公司24Q3实现毛利率19.93%，同比下降2.04pct；实现净利率6.96%，同比下降4.59pct，判断主要是受到需求端疲软的影响。
- 持续大单品战略，主业增长稳健。公司坚持每年聚焦培养3-5个“战略大单品”，同时通过产品结构的优化调整和中高端产品比重的提升。分产品看，公司24Q1-Q3速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/速冻农副产品/休闲食品/其他产品分别实现营收56.25/33.37/18.24/2.68/0.09/0.22亿元，同比增长13.88%/增长7.34%/下降2.06%/下降20.87%/下降79.28%/增长25.53%。其中休闲食品营业收入较上年同期下滑较多，主要系公司控股子公司Oriental Food Express Limited调整常温食品业务所致。
- 新零售渠道快速发展，境外业务增速亮眼。分销售模式来看，24Q1-Q3经销商渠道实现营收90.91亿元，同比增长9.24%；特通直营实现营收7.06亿元，同比下降14.53%；商超渠道实现营收6.02亿元，同比增长1.52%；新零售渠道实现营收4.64亿元，同比增长41.95%；电商渠道实

	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	1,499	1,656	1,806
YOY(%)	61.4	34.2	1.4	10.4	9.1
毛利率(%)	22.0	23.2	22.4	22.4	22.5
净利率(%)	9.0	10.5	9.7	9.9	10.0
ROE(%)	9.4	11.7	11.0	11.3	11.5
EPS(摊薄/元)	3.75	5.04	5.11	5.64	6.16
P/E(倍)	24.5	18.2	18.0	16.3	14.9
P/B(倍)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

现营收2.13亿元，同比增长5.30%。新零售渠道营业收入较上年增长较快，主要系上海盒马物联网有限公司增量所致；特通直营渠道同比下降，主要系控股子公司新宏业、新柳伍个别小龙虾特通客户受消费环境影响收入减少及两公司农副产品销售下降所致。分区域来看，境内营收占比最大的是华东区域，Q1-Q3实现营收47.50亿元，同比增长7.58%；而增速最快的是西南地区，实现营收6.92亿元，同比增长15.33%。境外实现营收1.22亿元，同比增长35.77%，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年三季报，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14.99亿元（前值为16.34亿元）、16.56亿元（前值为18.21亿元）、18.06亿元（前值为19.85亿元），EPS分别为5.11/5.64/6.16元，对应10月28日收盘价的PE分别为18.0、16.3和14.9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	12550	14807	17142
现金	4975	6407	8230	10161
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	3971	4308	4622
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	18625	20056	21558
流动负债	4006	4373	4744	5088
短期借款	325	0	0	0
应付票据及应付账款	1869	2305	2501	2683
其他流动负债	1812	2068	2243	2405
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	4757	5119	5457
少数股东权益	273	291	312	334
股本	293	293	293	293
资本公积	8043	8043	8043	8043
留存收益	4292	5241	6288	7431
归属母公司股东权益	12628	13577	14625	15768
负债和股东权益	17300	18625	20056	21558

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	2301	2409	2564
净利润	1501	1518	1676	1828
折旧摊销	424	800	828	834
财务费用	-90	-13	-26	-33
投资损失	-21	-42	-42	-42
营运资金变动	-70	1	-64	-60
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	-873	-590	-636
短期借款	-164	-325	0	0
长期借款	-0	-10	-8	-7
其他筹资现金流	-542	-538	-582	-630
现金净增加额	1466	1432	1822	1931

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	11973	12991	13936
税金及附加	102	108	117	126
营业费用	926	1003	1072	1132
管理费用	385	401	419	431
研发费用	94	100	109	117
财务费用	-90	-13	-26	-33
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	1888	2091	2286
营业外收入	82	66	66	66
营业外支出	12	7	7	7
利润总额	1936	1947	2149	2344
所得税	435	429	473	516
净利润	1501	1518	1676	1828
少数股东损益	23	19	20	22
归属母公司净利润	1478	1499	1656	1806
EBITDA	2269	2734	2951	3145
EPS (元)	5.04	5.11	5.64	6.16

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	1.2	10.7	9.3
归属于母公司净利润(%)	34.2	1.4	10.4	9.1
获利能力				
毛利率(%)	23.2	22.4	22.4	22.5
净利率(%)	10.5	9.7	9.9	10.0
ROE(%)	11.7	11.0	11.3	11.5
ROIC(%)	18.5	17.0	20.2	24.0
偿债能力				
资产负债率(%)	25.4	25.5	25.5	25.3
净负债比率(%)	-36.0	-46.2	-55.2	-63.2
流动比率	2.6	2.9	3.1	3.4
速动比率	1.6	1.9	2.1	2.4
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	5.11	5.64	6.16
每股经营现金流(最新摊薄)	6.65	7.85	8.21	8.74
每股净资产(最新摊薄)	43.06	46.29	49.86	53.76
估值比率				
P/E	18.2	18.0	16.3	14.9
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.8	7.8	6.7	5.7

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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