

安井食品 (603345.SH)

买入 (维持评级)

盈利能力阶段性承压，稳步经营期待需求好转

事件：公司发布2024年三季报，报告期内公司实现营业收入110.77亿元，同比+7.84%；归母净利润10.47亿元，同比-6.65%；扣非归母净利润10.01亿元，同比-2.46%。其中，24Q3实现营业收入35.33亿元，同比+4.63%；归母净利润2.44亿元，同比-36.76%；扣非归母净利润2.29亿元，同比-30.90%。收入符合预期，利润低于预期。

➤ **菜肴业务支撑收入增长，新零售渠道表现亮眼：**分产品看，24Q3公司速冻调制食品/菜肴/面米/农副产品分别实现收入17.92/11.28/5.32/0.79亿元，分别同比-0.12%/+24.12%/-9.49%/-0.39%。分渠道看，24Q3公司经销商/特通直营/商超/新零售/电商渠道分别实现收入29.78/1.88/1.71/1.37/0.59亿元，分别同比+3.23%/-12.41%/+15.07%/+95.93%/+0.44%，其中特通直营渠道下滑主要系个别小龙虾特通客户收入减少以及农副产品销售下降，新零售高增主要系盒马贡献增量。分区域看，公司华东/华北/华中/东北/华南/西南/西北/境外分别实现收入14.56/5.52/4.40/3.03/3.04/2.10/2.13/0.54亿元，分别同比+0.93%/-5.40%/+40.04%/-1.94%/+11.83%/-4.83%/+9.96%/+33.85%，华北、华南及境外增长亮眼。

➤ **毛利下行费用上升，叠加政府补助减少，盈利能力承压：**公司24Q3毛利率为19.93%，同比/环比分别-2.04/-1.36pcts，推测系部分产品价格折让以及部分原料价格上行。24Q3销售费用率同比/环比分别+0.29/+1.56pcts，推测主要系广宣、促销费用上行；管理费用率同比/环比分别+1.39/0.26pct，推测主要系股份支付费用上升；研发费用率同比/环比-0.08/+0.12pcts；财务费用率同比/环比+0.29/+0.58pct。此外，24Q3公司其他收益/营业外收入分别同比减少2278/3255万元，推测主要系政府补助减少。结合以上，公司24Q3实现归母净利率6.92%，同比/环比分别-4.53/-2.69pcts；扣非归母净利率6.48%，同比/环比分别-3.33/-2.81pcts，公司盈利能力短期承压。

➤ **经营稳扎稳打，期待需求修复：**2024年春节后，在餐饮需求转弱、居民消费谨慎的大背景下，公司收入实现稳健增长。品类方面，主业在锁鲜装的持续增长下实现结构升级，烤肠、牛羊肉卷等新品也展现出大单品潜力。展望未来，整体需求有望伴随宏观政策落地以及消费者现金流改善实现企稳回升。安井当前在“三路并进”、“BC兼顾，全渠发力”、“高质中价”策略下，整体经营能力愈发全面，市场竞争力持续强化。当前公司全国化生产布局基本完成，且积极拥抱渠道变化以及定制化趋势，未来有望持续获取市场份额增量。

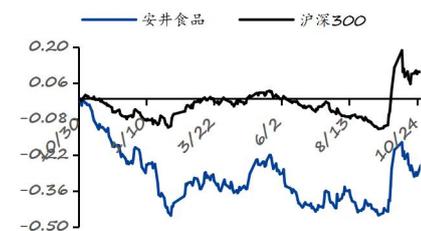
➤ **盈利预测与投资建议：**鉴于三季报业绩，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为14.62/17.03/19.32亿元（前次16.90/20.05/22.71亿元），同比-1%/+16%/+14%，EPS分别为4.98/5.80/6.59元，当前股价对应PE为18x/16x/14x，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**新品推广不及预期风险；原材料成本大幅上涨风险；食品安全风险；B端需求恢复不及预期。

基本数据

日期	2024-10-28
收盘价:	91.79元
总股本/流通股本(百万股)	293.29/293.29
流通A股市值(百万元)	26,921.48
每股净资产(元)	43.56
资产负债率(%)	20.71
一年内最高/最低价(元)	130.99/68.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 刘畅(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、Q2 主业稳健增长，H2 旺季改善可期——2024.08.20
- 2、Q1 开门红业绩超预期，务实经营未来增长无虞——2024.04.29
- 3、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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,183	14,045	15,324	16,977	18,741
增长率	31%	15%	9%	11%	10%
净利润(百万元)	1,101	1,478	1,462	1,703	1,932
增长率	61%	34%	-1%	16%	14%
EPS(元/股)	3.75	5.04	4.98	5.80	6.59
市盈率(P/E)	24.5	18.2	18.4	15.8	13.9
市净率(P/B)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源：公司公告、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：hfys@hfzq.com.cn