

非金融公司|公司点评|安井食品（603345）

## 竞争抢份额，盈利暂承压



## 报告要点

公司发布三季报,2024Q1-3 收入/归母净利润分别为 110.77/10.47 亿元,同比+7.84%/-6.65%。其中,2024Q3 收入/净利润分别为 35.33/2.44 亿元,同比+4.63%/-36.76%。收入有所增长,利润下滑明显。考虑到公司作为食品加工龙头企业,虽然在竞争高压下盈利承压,但在当前需求环境下仍保持收入增长,维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



刘景瑜

SAC: S0590524030005 SAC: S0590524080005



陆翼为

# 安井食品(603345)

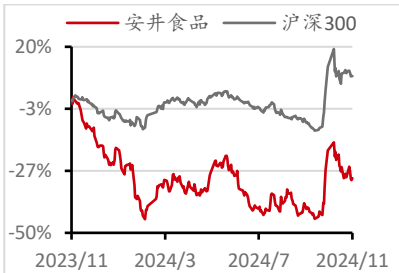
## 竞争抢份额，盈利暂承压

行业：食品饮料/食品加工  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：86.52 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 293/293  
 流通A股市值(百万元) 25,375.82  
 每股净资产(元) 43.56  
 资产负债率(%) 20.71  
 一年内最高/最低(元) 130.11/68.20

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《安井食品(603345): 2024Q2 主业收入超预期，竞争抵消大部分成本红利》2024.08.20
- 《安井食品(603345): 新品叠加渠道细化，24年业绩稳增长》2024.05.13



扫码查看更多

### 事件

公司发布三季报，2024Q1-3 收入/归母净利润分别为 110.77/10.47 亿元，同比 +7.84%/-6.65%。其中，2024Q3 收入/净利润分别为 35.33/2.44 亿元，同比 +4.63%/-36.76%。收入有所增长，利润下滑明显。

#### ➤ 收入仍有增长

公司 Q3 营收增速环比 Q2 的 2.31% 有所改善，火锅料、米面制品等行业整体需求下滑，但公司基于品类和渠道的完备性而取得逆势增长。重点产品来看，Q3 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻米面制品分别收入 17.92/11.28/5.32 亿元，同比 -0.12%/+24.12%/-9.49%。重点渠道来看，Q3 经销/商超/特通直营/新零售分别收入 29.78/1.71/1.88/1.37 亿元，同比 +3.23%/+15.07%/-12.41%/+95.93%，新零售增长迅速主要系盒马增量所致。

#### ➤ 利润出现承压

公司前三季度毛利率/净利率分别为 22.64%/9.59%，同比 +0.58pct/-1.51pct，净利润下降主要系本报告期政府补助较上年同期减少。费用方面，2024Q3 销售/管理/研发费用率为 6.40%/3.53%/0.74%，同比 +1.65pct/+1.39pct/-0.08pct，销售和管理费用主要系广告费、促销费、股份支付分摊费用等较上年同期增加。此外，信用减值损失较上半年得到降低，资产减值损失有所增加；政府补贴较去年同期下降明显；所得税费用较 2024Q2 环比增加 8220.92 万元。

#### ➤ 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 154.85/170.15/185.48 亿元，同比增长 10.25%/9.88%/9.01%；归母净利润分别为 14.79/16.46/17.99 亿元，同比增长 0.07%/11.26%/9.34%，3 年 CAGR 为 6.78%。考虑到公司作为食品加工龙头企业，虽然在竞争高压下盈利承压，但在当前需求环境下仍保持收入增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**新品拓展不及预期，行业竞争加剧，消费需求持续较弱

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12183	14045	15485	17015	18548
增长率(%)	31.39%	15.29%	10.25%	9.88%	9.01%
EBITDA(百万元)	1705	2269	2722	2970	3192
归母净利润(百万元)	1101	1478	1479	1646	1799
增长率(%)	61.37%	34.24%	0.07%	11.26%	9.34%
EPS(元/股)	3.75	5.04	5.04	5.61	6.13
市盈率(P/E)	23.0	17.2	17.2	15.4	14.1
市净率(P/B)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	25.4	11.8	7.4	6.3	5.4

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

## 1. 风险提示

(1) 新品拓展不及预期: 新品是行业及公司重要的增长点, 如果拓展表现不及预期, 则公司收入或受影响。

(2) 行业竞争加剧: 行业内竞争强度较大, 如果进一步加剧, 可能经营压力会继续加大。

(3) 消费需求持续较弱: 若速冻产品需求持续较差, 则公司收入增长会承压。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	5504	4975	6141	7687	9355	营业收入	12183	14045	15485	17015	18548	营业成本	9508	10785	11970	13186	14380			
应收账款+票据	737	572	824	906	987	营业税金及附加	90	102	108	119	130	营业费用	873	926	960	1021	1113			
预付账款	79	71	111	122	133	管理费用	435	479	576	608	644	财务费用	-75	-90	-12	-24	-30			
存货	3137	3567	3970	4373	4769	资产减值损失	-46	-65	-50	-54	-59	公允价值变动收益	2	8	0	0	0			
其他	835	1241	1241	1261	1282	投资净收益	8	21	42	42	42	其他	24	59	38	38	37			
<b>流动资产合计</b>	<b>10292</b>	<b>10426</b>	<b>12287</b>	<b>14349</b>	<b>16526</b>	<b>营业利润</b>	<b>1340</b>	<b>1866</b>	<b>1914</b>	<b>2131</b>	<b>2331</b>	营业外净收益	87	70	13	13	13			
长期股权投资	9	15	17	18	20	<b>利润总额</b>	<b>1427</b>	<b>1936</b>	<b>1927</b>	<b>2144</b>	<b>2344</b>	所得税	309	435	430	478	523			
固定资产	3349	4065	3615	3171	2726	<b>净利润</b>	<b>1118</b>	<b>1501</b>	<b>1497</b>	<b>1666</b>	<b>1822</b>	少数股东损益	16	23	18	20	22			
在建工程	761	1064	1110	1127	1102	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1101</b>	<b>1478</b>	<b>1479</b>	<b>1646</b>	<b>1799</b>									
无形资产	703	683	569	455	341															
其他非流动资产	1079	1048	1026	1004	1004															
<b>非流动资产合计</b>	<b>5901</b>	<b>6874</b>	<b>6336</b>	<b>5775</b>	<b>5193</b>															
<b>资产总计</b>	<b>16194</b>	<b>17300</b>	<b>18623</b>	<b>20124</b>	<b>21719</b>															
短期借款	489	325	0	0	0															
应付账款+票据	1670	1869	2305	2539	2769															
其他	1704	1812	2071	2277	2482															
<b>流动负债合计</b>	<b>3863</b>	<b>4006</b>	<b>4375</b>	<b>4816</b>	<b>5250</b>															
长期带息负债	4	4	3	2	1															
长期应付款	1	29	29	29	29															
其他	222	263	263	263	263															
<b>非流动负债合计</b>	<b>432</b>	<b>394</b>	<b>393</b>	<b>392</b>	<b>391</b>															
<b>负债合计</b>	<b>4295</b>	<b>4400</b>	<b>4768</b>	<b>5207</b>	<b>5641</b>															
少数股东权益	220	273	291	311	334															
股本	293	293	293	293	293															
资本公积	8024	8043	8043	8043	8043															
留存收益	3362	4292	5228	6269	7408															
<b>股东权益合计</b>	<b>11899</b>	<b>12901</b>	<b>13855</b>	<b>14917</b>	<b>16078</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16194</b>	<b>17300</b>	<b>18623</b>	<b>20124</b>	<b>21719</b>															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1118	1501	1497	1666	1822	成长能力					
折旧摊销	354	424	807	850	878	营业收入	31.39%	15.29%	10.25%	9.88%	9.01%
财务费用	-75	-90	-12	-24	-30	EBIT	53.55%	36.58%	3.75%	10.71%	9.18%
存货减少(增加为“-”)	-723	-430	-403	-403	-396	EBITDA	51.20%	33.10%	19.96%	9.09%	7.49%
营运资金变动	-134	-70	0	-76	-75	归属于母公司净利润	61.37%	34.24%	0.07%	11.26%	9.34%
其它	865	617	388	388	381	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>1403</b>	<b>1952</b>	<b>2277</b>	<b>2401</b>	<b>2580</b>	毛利率	21.96%	23.21%	22.70%	22.51%	22.47%
资本支出	-976	-1482	-268	-287	-294	净利率	9.17%	10.69%	9.67%	9.79%	9.82%
长期投资	-3733	1638	0	0	0	ROE	9.43%	11.70%	10.90%	11.27%	11.43%
其他	-86	62	14	14	14	ROIC	18.80%	18.54%	17.17%	19.92%	22.67%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4795</b>	<b>217</b>	<b>-254</b>	<b>-273</b>	<b>-280</b>	偿债能力					
债权融资	90	-164	-326	-1	-1	资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
股权融资	49	0	0	0	0	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
其他	5282	-542	-531	-580	-631	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5421</b>	<b>-705</b>	<b>-857</b>	<b>-581</b>	<b>-632</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>2029</b>	<b>1466</b>	<b>1166</b>	<b>1546</b>	<b>1668</b>	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	3.8	5.0	5.0	5.6	6.1
						每股经营现金流	4.8	6.7	7.8	8.2	8.8
						每股净资产	39.8	43.1	46.2	49.8	53.7
						估值比率					
						市盈率	23.0	17.2	17.2	15.4	14.1
						市净率	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	25.4	11.8	7.4	6.3	5.4
						EV/EBIT	32.0	14.5	10.5	8.8	7.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼