



主业恢复叠加预制菜高增 23Q1 业绩超预期

公司评级： 买入

近一年该股相对沪深300走势



基础数据

总股本（百万股）	293
实际流通 A 股（百万股）	293
实际流通 A 股市值（亿元）	487

研究员 宋芳

投资咨询证书号 S0620520090001

电话 025-58519166

邮箱 fsong@njzq.com.cn

- 事件：安井食品发布2022年年报及2023年一季报。公司22年实现营业收入121.83亿元，同比增长31.39%；实现归母净利润11.01亿元，同比增长61.37%；实现扣非归母净利润9.98亿元，同比增长78.22%，其中，22Q4实现营业收入40.27亿元，同比增长26.80%；实现归母净利润4.21亿元，同比增长120.46%；实现扣非归母净利润3.93亿元，同比增长120.68%。公司23Q1实现营业收入31.91亿元，同比增长36.43%；实现归母净利润3.62亿元，同比增长76.94%；实现扣非归母净利润3.45亿元，同比增长94.31%。餐饮等消费场景复苏带来主业恢复程度较好叠加预制菜持续高景气，公司业绩超出市场预期。公司中长期经营战略清晰，传统主业BC双轮驱动，B端餐饮复苏带动主业恢复，冻品先生、安井小厨定位更加清晰；预制菜快速上量，新宏业新柳伍布局小龙虾市场，提升上游原材料议价能力，公司有望从单一食材龙头向综合速冻调理龙头迈进。
- 主业恢复较好叠加预制菜高增，23Q1业绩超预期。收入端来看，公司22年实现营业收入121.83亿元，同比增长31.39%，其中，22Q4实现营业收入40.27亿元，同比增长26.80%。公司23Q1实现营业收入31.91亿元，同比增长36.43%。分品类来看，22年公司鱼糜制品/菜肴制品/肉制品/米面制品分别实现收入39.45/30.24/23.84/24.14亿元，分别同比+13.44%/+111.61%/+17.56%/+11.28%；锁鲜装收入超11亿元，预计增速超40%；“安井”品牌虾滑、“冻品先生”品牌酸菜鱼、藕盒、“安井小厨”品牌小酥肉、糯米鸡以及新宏业、新柳伍小龙虾均实现较快增长。23Q1公司鱼糜制品/菜肴制品/肉制品/米面制品分别实现收入9.68/8.50/6.15/6.11亿元，分别同比+29.19%/+64.67%/+28.27%/+19.55%。餐饮等消费场复苏带来主业较好

恢复，预计23Q1锁鲜装增长50%，冻品先生、安井小厨继续高增，新柳伍并表贡献增量。分渠道来看，22年 公司经销商/特通渠道/新零售/电商收入分别+27%/+117%/+147%/+98%；23Q1公司经销商/特通渠道/新零售/电商收入分别+41%/+32%/+42%/+288%，公司在保持原有经销商渠道优势的同时，加强与前置仓电商合作，提高运营效率。**利润端来看**，公司22年实现归母净利润11.01亿元，同比增长61.37%；实现扣非归母净利润9.98亿元，同比增长78.22%，其中，22Q4实现归母净利润4.21亿元，同比增长120.46%；实现扣非归母净利润3.93亿元，同比增长120.68%。公司23Q1实现归母净利润3.62亿元，同比增长76.94%；实现扣非归母净利润3.45亿元，同比增长94.31%。利润率方面，公司22年毛利率为22%，同比下降0.16pct，主要原因为菜肴制品占比提升带来产品结构变化，以及疫情阶段性影响运输和人力成本；公司22年实现净利率9.04%，同比提升1.70pct，主要原因为促销及广告投放费用减少。公司23Q1毛利率为24.7%，同比提升0.5pct，主要原因为锁鲜装占比提升产品结构升级，以及促销力度下降；公司22年实现净利率11.3%，同比提升2.60pct，主要原因为促销政策收缩所致。期间费用率方面，公司22年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为7.2%/2.8%/0.8%/-0.6%，分别同比-2pct/-0.6pct/-0.2pct/-0.6pct。公司23Q1销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为7.4%/2.8%/0.6%/-0.6%，分别同比-3pct/-0.2pct/-0.3pct/-0.3pct。展望23年，公司经营思路清晰，收入方面，传统主业BC双轮驱动，B端餐饮复苏带动主业恢复；冻品先生持续打造大单品，安井小厨发力鸡肉调理类产品；新宏业、新柳伍并表贡献增量。成本方面，上游鱼糜价格预期稳中有降，大豆蛋白及油脂类预计有所下降，叠加去年12月提价整体可覆盖成本影响。产能方面，目前公司形成以华东为中心，辐射全国的产能布局，预计21-26年CAGR达14%+。渠道方面，营销网络覆盖全国，预制菜受益渠道协同效应。利润率方面，规模效应下市场投放增加，预计净利率稳中有升。

- **公司盈利预测及估值：餐饮等消费场景复苏带来主业恢复程度较好叠加预制菜持续高景气，公司业绩超出市场预期。公司中长期经营战略清晰，**

传统主业BC双轮驱动，B端餐饮复苏带动主业恢复，冻品先生、安井小厨定位更加清晰；预制菜快速上量，新宏业新柳伍布局小龙虾市场，提升上游原材料议价能力，公司有望从单一食材龙头向综合速冻调理龙头迈进。预计23/24年营业收入分别为155.94/193.37亿元，同比增长28.00%/24.00%；归母净利润分别为14.61/18.46亿元，同比增长32.74%/26.28%；EPS分别为4.98/6.29元，对应PE34/27倍，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**食品安全问题、宏观经济下行、行业竞争激励等带来的风险。

财务报表预测：

利润表

年（百万元，百万股）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	92.72	121.83	155.94	193.37	235.91
营业收入	92.72	121.83	155.94	193.37	235.91
营业总成本	85.37	108.3	138.08	170.53	207.19
营业成本	72.21	95.08	121.23	149.11	180.42
税金及附加	0.59	0.90	1.17	1.52	1.98
销售费用	8.49	8.73	9.17	9.62	10.10
管理费用	3.20	3.42	3.66	3.92	4.19
研发费用	0.88	0.93	0.99	1.04	1.10
财务费用	0.01	-0.75	-0.50	-0.50	-0.50
公允价值变动收益	0.00	0.02	0.05	0.05	0.05
投资收益	0.99	0.08	0.20	0.20	0.20
资产处置收益	-0.02	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02
资产减值损失	-0.11	-0.46	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.04	-0.11	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.43	0.39	0.40	0.40	0.40
营业利润	8.60	13.40	18.49	23.47	29.35
营业外收入	0.22	0.93	0.50	0.50	0.50
营业外支出	0.03	0.06	0.05	0.05	0.05
利润总额	8.79	14.27	18.94	23.92	29.80
所得税费用	1.93	3.09	4.10	5.18	6.45
净利润	6.87	11.18	14.84	18.74	23.35
持续经营净利润	6.87	11.18	14.84	18.74	23.35
归属于母公司所有者的净利润	6.82	11.01	14.61	18.46	23
EPS (元)	2.84	3.89	4.98	6.29	7.84
市盈率 (PE)	59	43	34	27	21

注：市盈率截至2023年05月03日

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明