

## 23Q1 延续高增，发展动能强劲

2023 年 05 月 04 日

► **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 121.8 亿元，同比+31.4%；实现归母净利润 11 亿元，同比+61.4%；实现扣非归母净利润 10.0 亿元，同比增长 78.2%。单 Q4 实现营收 40.3 亿元，同比+26.8%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比+118.4%；实现扣非归母净利润 3.9 亿元，同比增长 120.7%。23Q1 实现营收 31.9 亿元，同比+36.4%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比+76.9%；实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+94.3%。公司拟每 10 股派 11.27 元（含税）。

► **22 年完美收官，23Q1 餐饮复苏延续高增长。**22 年公司营收同比+31.4%，**分产品看**，传统火锅料增长稳健，面米/肉制品/鱼糜制品收入 24.1/23.8/39.5 亿元，同比+17.6%/11.3%/13.4%，22Q4 同比+10.4%/16.3%/16.9%；锁鲜装 22 年收入超 11 亿元，带动主业量价齐升，渠道持续扩张下实现高增。第二曲线预制菜增速亮眼，22 年菜肴收入 30.2 亿元，同比+111.6%，22Q4 同比+79.3%，主要系新柳伍、新宏业并表贡献增量收入 16/3 亿元左右，冻品先生/安井小厨贡献收入 5/2 亿元左右。春节叠加餐饮复苏，23Q1 延续高增长，面米/肉制品/鱼糜制品/菜肴收入 6.1/6.1/9.7/8.5 亿元，同比+19.6%/28.3%/29.2%/64.7%。**分渠道看**，22 年经销/商超/特通直营/电商/新零售渠道（盒马鲜生、锅圈、叮咚买菜、京东超市、朴朴等）分别同比+26.9%/6.0%/116.8%/98.3%/146.7%，主要系公司持续拓展渠道及收购并表所致；22 年经销商数量净增 184 家至 1836 家，23Q1 净增 36 家。

► **降本增效释放利润空间，单季度创历史盈利水平新高。**22Q4/23Q1 公司毛利率同比分别+1.4pct/+0.5pcts 至 23.8%/24.7%，成本控制能力增强、需求旺盛下促销收紧、规模效应释放下环比改善，叠加公司持续发力高毛利锁鲜装，带动毛利上行。22Q4/23Q1 销售费用率分别-2.2/-3.0pcts 至 7.1%/7.4%，主要系公司缩减促销及广告费用购入；管理费用率分别-1.4/-0.2pcts 至 2.2%/2.8%。成本优化、费用投放缩减、管理效能提升下，22Q4/23Q1 分别实现净利率 10.2%/11.3%，同比+4.3/+2.6pcts，23Q1 创单季历史盈利水平新高。

► **投资建议：**看好公司在品类及渠道开发下的持续增长能力。23 年公司在产品端围绕“锁鲜装 4.0+虾滑系列”和“1:1:1:1”（火山石烤肠、蒸煎饺、小酥肉、烤鱼）等大单品打造爆品集群；渠道上拓终端、补短板，继续完善 bc 布局，拓展团餐，发力新渠道。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 15/19/25 亿元，同比增长 34%/32%/30%，当前股价对应 P/E 分别为 34/26/20X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品拓展不及预期，原材料价格波动，食品安全风险，行业竞争加剧。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12183	16224	20099	24469
增长率 (%)	31.4	33.2	23.9	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1101	1474	1947	2522
增长率 (%)	61.4	33.9	32.1	29.5
每股收益 (元)	3.75	5.03	6.64	8.60
PE	45	34	26	20
PB	4.3	3.9	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

169.88 元



**分析师 王言海**

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

**分析师 张玲玉**

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

### 相关研究

- 1.安井食品 (603345.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：21 年收入高速增长，成本上行拖累利润表现-2022/04/26
- 2.安井食品(603345):提价缓解成本端压力，产能扩张助成长-2021/11/03
- 3.安井食品 (603345) 2021 年半年报点评：21H1 收入维持快速增长，Q2 促销增加拖累利润-2021/08/06
- 4.安井食品 (603345) 对外投资公告点评：对外投资加强主业竞争力，支付对价合理-2021/06/20

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12183	16224	20099	24469
营业成本	9508	12455	15369	18510
营业税金及附加	90	114	141	171
销售费用	873	1217	1407	1713
管理费用	342	454	563	685
研发费用	93	162	201	245
EBIT	1259	1866	2473	3211
财务费用	-75	-47	-54	-62
资产减值损失	-46	-12	-15	-18
投资收益	8	0	0	0
营业利润	1340	1896	2507	3249
营业外收支	87	7	7	7
利润总额	1427	1903	2514	3256
所得税	309	419	553	716
净利润	1118	1485	1961	2540
归属于母公司净利润	1101	1474	1947	2522
EBITDA	1617	2286	3016	3895

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5504	6210	6887	7998
应收账款及票据	737	885	1096	1334
预付款项	79	125	154	185
存货	3137	4083	5038	6067
其他流动资产	835	923	934	945
流动资产合计	10292	12225	14108	16530
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	3343	4044	4690	5327
无形资产	703	697	684	668
非流动资产合计	5901	6636	7313	7973
资产合计	16194	18861	21420	24503
短期借款	489	489	489	489
应付账款及票据	1670	2730	3369	4057
其他流动负债	1704	2125	2525	2966
流动负债合计	3863	5344	6383	7512
长期借款	2	52	52	52
其他长期负债	430	412	415	413
非流动负债合计	432	464	467	465
负债合计	4295	5808	6850	7977
股本	293	293	293	293
少数股东权益	220	230	244	262
股东权益合计	11899	13053	14571	16526
负债和股东权益合计	16194	18861	21420	24503

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	31.39	33.17	23.89	21.74
EBIT 增长率	64.66	48.20	32.53	29.87
净利润增长率	61.37	33.89	32.07	29.54
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.96	23.23	23.53	24.35
净利润率	9.04	9.09	9.69	10.31
总资产收益率 ROA	6.80	7.82	9.09	10.29
净资产收益率 ROE	9.43	11.50	13.59	15.51
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.66	2.29	2.21	2.20
速动比率	1.80	1.46	1.36	1.34
现金比率	1.42	1.16	1.08	1.06
资产负债率 (%)	26.52	30.79	31.98	32.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	21.30	22.07	20.00	20.00
存货周转天数	122.02	120.42	120.00	120.00
总资产周转率	1.17	0.98	0.93	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.75	5.03	6.64	8.60
每股净资产	39.82	43.72	48.85	55.45
每股经营现金流	4.80	7.43	8.05	10.44
每股股利	1.13	1.51	1.99	2.58
<b>估值分析</b>				
PE	45	34	26	20
PB	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	27.72	19.32	14.42	10.88
股息收益率 (%)	0.66	0.89	1.17	1.52

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1118	1485	1961	2540
折旧和摊销	358	420	543	684
营运资金变动	-101	238	-183	-207
经营活动现金流	1407	2178	2360	3061
资本开支	-1070	-1151	-1211	-1339
投资	-3733	0	0	0
投资活动现金流	-4795	-1185	-1211	-1339
股权募资	5682	0	0	0
债务募资	1	62	-5	0
筹资活动现金流	5421	-287	-472	-611
现金净流量	2033	706	677	1111

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026