

# 安井食品(603345,SH)

## 全国化布局基本完成, 长期成长可期

事件:公司拟投资约7亿元建设四川安井三期项目,新建年产10万吨速冻食品(速冻菜肴、速冻火锅料制品等)生产线、仓储中心和综合楼。

再度发力西南,布局主业及预制菜业务:四川安井一期及二期项目共计年产能 15 万吨,其中肉制品 9 万吨,米面制品 1 万吨,鱼糜制品 5 万吨,使用资金为 2018 年公开发行的 5 亿元可转债项目内资金,一期项目已于2018 年 12 月正式投产。2021 年定增项目投资 2.5 亿元,新增技改产能。此外,此次三期项目情况预计 2023 年 12 月开工建设,项目建设总工期为 36 个月,前期将以主业中的速冻火锅料产品为主,后续有望视情况扩大菜肴类产品比重,建成达产后,预估新增年产值 10 亿元。若三期项目全部投产后,四川基地产能有望达 25 万吨,年产值约 30 亿。

华南地区再落一子,全国化布局基本完成:华南基地系公司定增募投新基地建设的项目之一,为第八个标准化速冻食品生产基地,总投资 7.16 亿元,项目分两期建设,达产后年产值约 15 亿元。近日,一期项目已正式投产,拟建设 16 条产线,用于满足日产 260 吨速冻食品的生产需求。目前华南基地所覆盖的区域销售增速最快,随产能投产,有望助力收入持续增长。

长逻辑持续向好,看好公司长期成长性:产品上公司将继续发挥爆品集群1:1:1:1战略,锁鲜装维持高增,丸之尊业务不断推进,后续将持续开发新品,补充源源不断增长动力。渠道上预计加大团餐开发力度及信息化建设,并有望通过收购补充渠道短板、进一步丰富业务布局。供应链上,各生产基地新增产能开始陆续投产,公司正不断拓宽成长边界,主业及第二增长曲线都在持续提高天花板,看好公司成长价值,规模优势将得以进一步凸显。

**盈利预测:** 安井全年业绩确定性较强,丸之尊高端产品、锁鲜装发力下利润存在超预期潜力,我们调整此前预测。预计 2023-2025 年公司归母净利润为 15.5/19.4/23.7 亿元(原值为 14.9/18.6/22.7 亿元),同比+40.8%/+24.9%/+22.2%,对应PE29/23/19倍,维持"买入"评级。

风险提示:产能建设不及预期,原材料价格波动,行业竞争加剧等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,272	12,183	15,993	20,006	24,269
增长率 yoy (%)	33.1	31.4	31.3	25.1	21.3
归母净利润(百万元)	682	1,101	1,550	1,936	2,366
增长率 yoy (%)	13.0	61.4	40.8	24.9	22.2
EPS 最新摊薄(元/股)	2.33	3.75	5.28	6.60	8.07
净资产收益率(%)	13.4	9.4	12.1	13.3	14.2
P/E (倍)	65.0	40.3	28.6	22.9	18.7
P/B (倍)	8.7	3.8	3.4	3.0	2.7

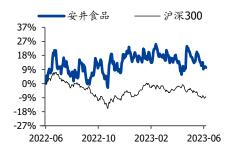
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价

#### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
6月9日收盘价(元)	151.20
总市值(百万元)	44,346.09
总股本(百万股)	293.29
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.02

#### 股价走势



### 作者

#### 分析师 符蓉

执业证书编号: \$0680519070001 邮箱: furong@gszq.com 分析师 吴思颖

执业证书编号: S0680522090001 邮箱: wusiying@gszq.com

### 相关研究

- 1、《安井食品 (603345.SH): 2023Q1 业绩超预期,强 者恒强》2023-04-25
- 2、《安井食品 (603345.SH): 2022 完美收官,2023 踏歌而行》2023-01-31
- 3、《安井食品 (603345.SH): 主业盈利提升,成长动能 十足》2022-10-28





## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (	(百万元)
---------	-------

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4361	10292	11145	11828	14118
现金	1145	5504	5212	4844	5832
应收票据及应收账款	542	737	862	1138	1289
其他应收款	22	26	37	42	53
预付账款	92	79	146	136	206
存货	2414	3137	4079	4859	5929
其他流动资产	145	809	809	809	809
非流动资产	4411	5901	7052	8182	9301
长期投资	0	9	19	28	38
固定资产	2899	3343	4378	5361	6322
无形资产	500	703	798	910	1036
其他非流动资产	1012	1846	1857	1883	1906
资产总计	8771	16194	18197	20010	23419
流动负债	3150	3863	4511	4509	5689
短期借款	256	489	350	300	250
应付票据及应付账款	1652	1670	2648	2701	3755
其他流动负债	1243	1704	1513	1508	1684
非流动负债	477	432	524	572	616
长期借款	141	2	94	142	186
其他非流动负债	336	430	430	430	430
负债合计	3628	4295	5034	5081	6304
少数股东权益	70	220	264	318	382
股本	244	293	293	293	293
资本公积	2420	8024	8024	8024	8024
留存收益	2515	3411	4550	5979	7730
归属母公司股东权益	5073	11679	12899	14611	16733
负债和股东权益	8771	16194	18197	20010	23419

## 现金流量表 (百万元)

现金流量表(百万万	七)					_ 净利率(%)
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)
经营活动现金流	538	1407	1334	1251	2723	ROIC(%)
净利润	687	1118	1594	1990	2430	偿债能力
折旧摊销	248	354	341	448	547	资产负债率(%)
财务费用	1	-75	-211	-154	-148	净负债比率(%)
投资损失	-99	-8	-10	-10	-10	流动比率
营运资金变动	-466	-134	-377	-1020	-94	速动比率
其他经营现金流	167	154	-2	-2	-2	营运能力
投资活动现金流	-216	-4795	-1479	-1566	-1654	总资产周转率
资本支出	912	1073	1141	1121	1109	应收账款周转率
长期投资	1069	-2927	-9	-9	-9	应付账款周转率
其他投资现金流	1764	-6649	-348	-455	-554	毎股指标 (元)
筹资活动现金流	-76	5421	-148	-53	-81	每股收益(最新來
短期借款	48	233	-139	-50	-50	每股经营现金流
长期借款	-594	-139	92	48	44	每股净资产(最新
普通股增加	8	49	0	0	0	估值比率
资本公积增加	964	5604	0	0	0	P/E
其他筹资现金流	-502	-325	-100	-51	-75	P/B
现金净增加额	244	2033	-292	-368	988	EV/EBITDA

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9272	12183	15993	20006	24269
营业成本	7221	9508	12360	15310	18478
营业税金及附加	59	90	110	135	166
营业费用	849	873	1168	1520	1893
管理费用	320	342	512	640	777
研发费用	88	93	128	140	146
财务费用	1	-75	-211	-154	-148
资产减值损失	-11	-46	-60	-76	-92
其他收益	43	39	34	37	38
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
投资净收益	99	8	10	10	10
资产处置收益	-2	-3	0	0	0
营业利润	860	1340	2034	2540	3099
营业外收入	22	93	20	20	20
营业外支出	3	6	3	4	4
利润总额	879	1427	2051	2556	3115
所得税	193	309	457	566	686
净利润	687	1118	1594	1990	2430
少数股东损益	5	16	44	54	64
归属母公司净利润	682	1101	1550	1936	2366
EBITDA	1118	1645	2179	2837	3505
EPS (元)	2.33	3.75	5.28	6.60	8.07

#### 主要财务比率

王要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	33.1	31.4	31.3	25.1	21.3
营业利润(%)	11.0	55.8	51.8	24.9	22.0
归属于母公司净利润(%)	13.0	61.4	40.8	24.9	22.2
获利能力					
毛利率(%)	22.1	22.0	22.7	23.5	23.9
净利率(%)	7.4	9.0	9.7	9.7	9.7
ROE(%)	13.4	9.4	12.1	13.3	14.2
ROIC(%)	12.1	8.2	10.6	12.2	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.4	26.5	27.7	25.4	26.9
净负债比率(%)	-11.6	-40.7	-34.8	-28.1	-30.2
流动比率	1.4	2.7	2.5	2.6	2.5
速动比率	0.6	1.8	1.5	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	20.8	19.0	20.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.9	5.7	5.7	5.7	5.7
毎股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.33	3.75	5.28	6.60	8.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.84	4.80	4.55	4.27	9.28
每股净资产(最新摊薄)	17.30	39.82	43.98	49.82	57.05
估值比率					
P/E	65.0	40.3	28.6	22.9	18.7
P/B	8.7	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	39.2	23.7	18.1	14.0	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 6 月 9 日收盘价



## 免责声明

国盛证券有限责任公司(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,但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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,可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。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。

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。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告,需注明出处为"国盛证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

#### 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,本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法,结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

#### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	<b>吡番江加</b>	増持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针	股票评级	持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	/- 11 'T /m	増持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%
	行业评级		之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

## 国盛证券研究所

北京 上海

地址: 北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 地址: 上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编: 100032 邮编: 200120

传真: 010-57671718 电话: 021-38124100

邮箱: gsresearch@gszq.com 邮箱: gsresearch@gszq.com

南昌深圳

地址: 南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址: 深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

传真: 0791-86281485 邮箱: gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com