

安井食品(603345)

食品饮料

发布时间: 2023-05-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

BC 渠道双轮驱动，中高端产品带动净利提升

—安井食品 2022 年年报&2023 年一季报点评

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 121.83 亿元, 同比增长 31.39%; 归母净利润 11.01 亿元, 同比增长 61.37%; 扣非归母净利润 9.98 亿元, 同比增长 78.22%; EPS 为 3.89 元/股。其中 2022Q4 实现营收 40.27 亿元, 同比增长 26.80%; 归母净利润 4.12 亿元, 同比增长 118.35%; 扣非归母净利润 3.93 亿元, 同比增长 120.79%; EPS 为 1.43 元/股。2023Q1 实现营收 31.91 亿元, 同比增长 36.43%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 76.94%; 扣非归母净利 3.45 亿元, 同比增长 94.31%; EPS 为 1.24 元/股。

点评: 并购协同效应明显, BC 渠道双轮驱动。 公司 2022 年营收同比增加 31.39%。分产品看, 面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品/农副产品/休闲食品全年分别实现营收 24.14/23.84/39.45/30.24/3.80/0.11 亿元, 同比增加 17.56%/11.28%/13.44%/111.61%/156.13%/243.84%。分销售模式看, 经销商/商超/特通直营/新零售/电商全年分别实现营收 98.04/9.78/8.31/4.38/1.30 亿元, 同比增加 26.95%/6.03%/116.79%/146.69%/98.33%。分地区看, 东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南/境外全年分别实现营收 10.38/16.10/56.22/10.37/15.16/5.75/6.76/1.02 亿元, 同比增长 26.23%/40.63%/23.92%/34.68%/45.28%/61.07%/20.21%/207.34%。受新宏业、新柳伍并表因素影响, 部分产品及渠道营收增速较大。BC 兼顾、均衡发展产品矩阵和渠道资源推动各区域稳步增长。2023Q1 营收同增 36.43%, 主要系速冻菜肴营收增量所致。

降本增效成果显著, 中高端产品带动净利提升。 公司 2022 年实现归母净利润 11.01 亿元, 同比增长 61.37%; 净利率 9.04%, 同比增长 1.68pct, 主要系中高端产品锁鲜装增量所致。费用方面, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 7.17%/2.81%/-0.62%/0.77%, 同比变动 -1.99/-0.64/-1.57/0.76pct, 销售费用下降系公司业务达标后促销缩紧所致, 财务费用下降系公司非公开发行股票募集的资金利息收入增加所致。

盈利预测: “OEM+自产+并购”经营思路清晰, 公司有望向综合速冻调理龙头迈进, 预计 2023-2025 年 EPS 为 5.16、6.71、8.72 元, 对应 PE 分别为 33X、25X、19X。维持“买入”评级。

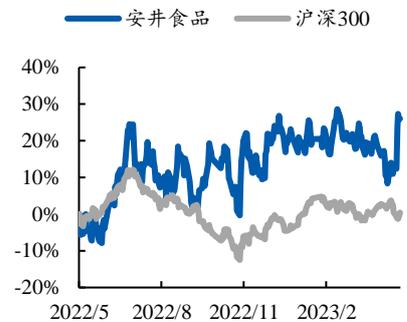
风险提示: 原材料价格波动, 食品安全问题, 盈利预测不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,272	12,183	15,928	19,594	24,203
(+/-)%	33.12%	31.39%	30.74%	23.01%	23.52%
归属母公司净利润	682	1,101	1,513	1,967	2,557
(+/-)%	13.00%	61.37%	37.40%	30.01%	30.01%
每股收益(元)	2.84	3.89	5.16	6.71	8.72
市盈率	60.13	41.61	32.93	25.33	19.48
市净率	8.23	4.07	3.78	3.29	2.81
净资产收益率(%)	14.66%	10.72%	11.47%	12.97%	14.43%
股息收益率(%)	0.41%	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	244	293	293	293	293

股票数据	2023/04/28
6 个月目标价(元)	206.4
收盘价(元)	169.88
12 个月股价区间(元)	124.63~173.35
总市值(百万元)	49,824.82
总股本(百万股)	293
A 股(百万股)	293
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

上次评级: 买入

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	5%	34%
相对收益	5%	8%	31%

相关报告

- 《安井食品(603345): 传统业务稳步增长, 预制菜肴快速上量》 --20221106
- 《安井食品(603345): 降本增效成果显著, 第二增长曲线成效初现》 --20221021
- 《安井食品(603345): 菜肴制品连续高增, 盈利能力修复超预期》 --20220428
- 《安井食品(603345): 菜肴制品助力收入增长, 成本波动利润承压》 --20211102
- 《安井食品(603345): 预制菜肴正发力, 渠道下沉显成效》 --20210806
- 《速冻品行业深度: “速”食主义, 别有一番“冻”天》 --20210106

证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001

021-20361174 liqiang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,504	6,545	5,831	7,506
交易性金融资产	672	872	1,432	2,082
应收款项	737	808	1,142	1,268
存货	3,137	4,094	4,704	6,139
其他流动资产	137	137	137	137
流动资产合计	10,292	12,617	13,446	17,364
可供出售金融资产				
长期投资净额	9	14	20	26
固定资产	3,343	3,762	4,124	4,408
无形资产	703	912	1,134	1,349
商誉	807	1,132	1,487	1,830
非流动资产合计	5,901	7,055	8,234	9,338
资产总计	16,194	19,672	21,680	26,702
短期借款	489	621	773	932
应付款项	1,670	3,109	2,600	4,390
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	3,863	5,826	5,866	8,328
长期借款	2	2	2	2
其他长期负债	430	430	430	430
长期负债合计	432	432	432	432
负债合计	4,295	6,258	6,298	8,760
归属于母公司股东权益合计	11,679	13,194	15,163	17,722
少数股东权益	220	220	220	220
负债和股东权益总计	16,194	19,672	21,680	26,702

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,183	15,928	19,594	24,203
营业成本	9,508	12,220	15,033	18,467
营业税金及附加	90	166	184	227
资产减值损失	-46	0	0	0
销售费用	873	1,141	1,363	1,643
管理费用	342	447	493	599
财务费用	-75	22	28	34
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	8	104	142	183
营业利润	1,340	1,933	2,518	3,271
营业外收支净额	87	15	12	17
利润总额	1,427	1,948	2,530	3,288
所得税	309	435	563	731
净利润	1,118	1,513	1,967	2,557
归属于母公司净利润	1,101	1,513	1,967	2,557
少数股东损益	16	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,118	1,513	1,967	2,557
资产减值准备	57	0	0	0
折旧及摊销	358	437	502	559
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	-23	22	28	34
投资损失	-8	-104	-142	-183
运营资本变动	-101	747	-1,095	711
其他	9	-10	-6	-10
经营活动净现金流量	1,407	2,605	1,253	3,668
投资活动净现金流量	-4,795	-1,675	-2,091	-2,118
融资活动净现金流量	5,421	110	124	125
企业自由现金流	-819	852	-947	1,409

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	3.89	5.16	6.71	8.72
每股净资产 (元)	39.82	44.99	51.70	60.42
每股经营性现金流量 (元)	4.80	8.88	4.27	12.51
成长性指标				
营业收入增长率	31.4%	30.7%	23.0%	23.5%
净利润增长率	61.4%	37.4%	30.0%	30.0%
盈利能力指标				
毛利率	22.0%	23.3%	23.3%	23.7%
净利润率	9.0%	9.5%	10.0%	10.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	18.88	17.44	17.89	17.91
存货周转天数	105.09	106.50	105.34	105.68
偿债能力指标				
资产负债率	26.5%	31.8%	29.0%	32.8%
流动比率	2.66	2.17	2.29	2.08
速动比率	1.80	1.42	1.44	1.31
费用率指标				
销售费用率	7.2%	7.2%	7.0%	6.8%
管理费用率	2.8%	2.8%	2.5%	2.5%
财务费用率	-0.6%	0.1%	0.1%	0.1%
分红指标				
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	41.61	32.93	25.33	19.48
P/B (倍)	4.07	3.78	3.29	2.81
P/S (倍)	3.90	3.13	2.54	2.06
净资产收益率	10.7%	11.5%	13.0%	14.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李强：西南财经大学金融学硕士，电子科技大学金融学本科，现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员，南京证券股份有限公司研究员。具有 10 年证券研究从业经历，荣获 2019 年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第 1 名，2019 年 Wind 资讯金牌分析师第 5 名，2018 年每市食品饮料行业年度组合收益第 4 名，2018 年投研社最受机构欢迎分析师，2018 年进门财经百佳分析师，2018 年食品饮料研究 Wind 平台影响力排行榜第 7 名，2018 年度知丘杯金测奖最佳分析师第 3 名，2017 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第 2 名，“2016 年 Wind 资讯第四届金牌分析师全民票选”食品饮料行业第 1 名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

