

## 安井食品（603345）调研报告

## 奋楫笃行，扬帆起航

## 事项:

- 近期我们参加安井食品 2022 年度股东大会，会上公司领导就锁鲜装规划、预制菜进展和市场普遍关心的问题等进行统一回答，核心反馈与投资建议更新如下:

## 评论:

- 优化产品布局，重点发力高端，主业增长动力充足。**B 端方面，公司今年正式推出高端产品一丸之尊散装系列，过去仅有鱼籽包、蟹味宝、龙虾球等个别单品，销售额在大几个亿，今年将作为第一战略重点推进，除包装更新升级外，还计划推出潮汕牛肉丸、咸蛋黄虾球、芝士鱼豆腐等新品，预计将产品矩阵扩充至 10 个以上，且丸之尊在定价及陈列上预计与传统散装形成明显区隔，通过更高渠道利润引导经销商进行推广。锁鲜装&虾滑产品目前体量约 20 亿，锁鲜装作为公司战略转型的重要抓手，仍将作为重点发力，而虾滑销售额约 5 亿，当前产品丰富度有所欠缺，后续将从规格、口味、餐饮装等方面着手尽快补齐产品线。此外，公司乘淄博烧烤热度，顺势推出淄博烤饼，计划重点打造为米面类大单品。
- 预制菜沿用爆品思维，当前维持良性成长。**分板块来看，冻品先生体量 5+ 亿，毛利率提升至 15+%，净利率亦达到 4+%，伴随品牌效应提升，后续盈利应有保障，今年计划在酸菜鱼基础上加推烤鱼，同时安井小厨重点推进小酥肉及鸡肉调理品如鸡排、鸡米花、洋葱圈等。此外通过授权给予新宏业、新柳伍贴牌，公司今年新推出安井、安井小厨品牌小龙虾，原因一是可推动小龙虾行业品牌提升，适当打造产品溢价，二是通过新导入安井经销商，实现产品进一步下沉。经营思路，公司延续大线快跑的爆品思维，坚持内生增长与外延收购并进，此外若是单品适合公司来做或者有成本优势，则会优先选择安井自产。
- 23 年预计费用延续稳定，渠道则适当向团餐及线上倾斜。**利润端，公司鱼糜原料优势明显，其他材料采用随行就市，而今年费用绝对值预计延续良好控制，整体仍可看规模效应体现。而在渠道端，相较于新零售，电商将是未来渠道的新亮点，同时公司团餐渠道相对薄弱，一是因为公司针对性产品较少，二是公司经销商缺乏团餐资源，且渠道进入门槛更高、开发难度更大，今年团餐渠道作为渠道扫盲的发力点，公司将重点推进相关团餐客户开发。
- 投资建议：扰动渐入尾声，当下攻守兼备，维持“强推”评级。**步入后百亿时代，公司依旧目标清晰、动力十足，短期看经营延续高景气度，锁鲜装&预制菜等增长点充足，且减持扰动基本结束，长期看龙头优势壁垒稳固，战略驱动下有望稳增，且盈利中枢可看阶段性抬升，当前公司估值性价比凸显，属于难得的攻守兼备标的。我们维持 23-25 年 EPS 预测为 5.16/6.36/7.64 元，对应 P/E 估值 32/26/22 倍，给予目标价 205 元，对应 23 年 40 倍 PE，维持“强推”评级。
- 风险提示：竞争加剧；费投加大；食品安全问题；股东减持股价波动加剧等。**

## 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	12,183	15,855	19,047	22,615
同比增速(%)	31.4%	30.1%	20.1%	18.7%
归母净利润(百万)	1,102	1,512	1,850	2,242
同比增速(%)	61.4%	37.4%	22.3%	21.2%
每股盈利(元)	3.75	5.16	6.31	7.64
市盈率(倍)	44	32	26	22
市净率(倍)	4.2	3.8	3.4	3.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 5 月 22 日收盘价

## 强推（维持）

目标价：205 元

当前价：166.39 元

## 华创证券研究所

## 证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

## 证券分析师：彭俊霖

邮箱：pengjunlin@hcyjs.com

执业编号：S0360521080003

## 证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

## 公司基本数据

总股本(万股)	29,329.42
已上市流通股(万股)	29,329.42
总市值(亿元)	488.01
流通市值(亿元)	488.01
资产负债率(%)	24.98
每股净资产(元)	41.22
12 个月内最高/最低价	173.35/124.63

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《安井食品（603345）2022 年报及 2023 年一季度点评：业绩再超预期，重申目标价 205 元》

2023-04-25

《安井食品（603345）1-2 月主要经营数据点评：收入超预期，当下值得布局》

2023-03-13

《安井食品（603345）2022 年业绩预告点评：业绩超预期，23 年更看收入表现》

2023-01-31

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,504	3,425	4,744	6,986
应收票据	0	1	1	1
应收账款	737	797	1,044	1,266
预付账款	79	140	178	194
存货	3,137	4,366	4,916	5,871
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	835	4,030	3,566	2,873
流动资产合计	10,292	12,759	14,449	17,191
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	3,343	3,918	4,397	4,419
在建工程	761	811	901	951
无形资产	703	733	759	733
其他非流动资产	1,086	1,077	1,071	1,067
非流动资产合计	5,902	6,548	7,137	7,179
<b>资产合计</b>	<b>16,194</b>	<b>19,307</b>	<b>21,586</b>	<b>24,370</b>
短期借款	489	722	954	1,187
应付票据	239	461	502	564
应付账款	1,431	2,484	2,755	3,190
预收款项	0	0	0	0
合同负债	439	572	687	815
其他应付款	531	531	531	531
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
其他流动负债	729	996	1,189	1,394
流动负债合计	3,863	5,771	6,623	7,686
长期借款	2	4	6	6
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	430	429	429	430
非流动负债合计	432	433	435	436
<b>负债合计</b>	<b>4,295</b>	<b>6,204</b>	<b>7,058</b>	<b>8,122</b>
归属母公司所有者权益	11,679	12,861	14,258	15,944
少数股东权益	220	242	270	304
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,899</b>	<b>13,103</b>	<b>14,528</b>	<b>16,248</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,194</b>	<b>19,307</b>	<b>21,586</b>	<b>24,370</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,407</b>	<b>-1,027</b>	<b>2,511</b>	<b>3,056</b>
现金收益	1,396	1,854	2,273	2,739
存货影响	-723	-1,229	-550	-955
经营性应收影响	-136	-101	-275	-228
经营性应付影响	86	1,274	313	497
其他影响	784	-2,825	750	1,003
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,795</b>	<b>-1,050</b>	<b>-1,050</b>	<b>-550</b>
资本支出	-1,446	-1,058	-1,056	-555
股权投资	-9	0	0	0
其他长期资产变化	-3,340	8	6	5
<b>融资活动现金流</b>	<b>5,421</b>	<b>-2</b>	<b>-142</b>	<b>-264</b>
借款增加	80	234	234	234
股利及利息支付	-219	-476	-578	-697
股东融资	5,682	5,682	5,682	5,682
其他影响	-122	-5,442	-5,480	-5,483

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>12,183</b>	<b>15,855</b>	<b>19,047</b>	<b>22,615</b>
营业成本	9,508	12,180	14,572	17,269
税金及附加	90	117	141	167
销售费用	873	1,137	1,352	1,583
管理费用	342	509	590	656
研发费用	93	121	143	158
财务费用	-75	-85	-65	-46
信用减值损失	-11	-11	-5	-5
资产减值损失	-46	-20	-10	-10
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资收益	8	8	10	10
其他收益	39	40	35	30
<b>营业利润</b>	<b>1,340</b>	<b>1,890</b>	<b>2,343</b>	<b>2,850</b>
营业外收入	93	75	60	60
营业外支出	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,427</b>	<b>1,960</b>	<b>2,398</b>	<b>2,905</b>
所得税	309	425	520	629
<b>净利润</b>	<b>1,118</b>	<b>1,535</b>	<b>1,878</b>	<b>2,276</b>
少数股东损益	16	23	28	34
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,102</b>	<b>1,512</b>	<b>1,850</b>	<b>2,242</b>
NOPLAT	1,058	1,469	1,827	2,240
EPS(摊薄) (元)	3.75	5.16	6.31	7.64

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	31.4%	30.1%	20.1%	18.7%
EBIT 增长率	53.6%	38.8%	24.4%	22.6%
归母净利润增长率	61.4%	37.4%	22.3%	21.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.0%	23.2%	23.5%	23.6%
净利率	9.2%	9.7%	9.9%	10.1%
ROE	9.4%	11.8%	13.0%	14.1%
ROIC	11.4%	14.4%	16.0%	17.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.5%	32.1%	32.7%	33.3%
债务权益比	7.8%	8.9%	9.6%	10.0%
流动比率	2.7	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.9	1.5	1.4	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	19	17	17	18
应付账款周转天数	54	58	65	62
存货周转天数	105	111	115	112
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.75	5.16	6.31	7.64
每股经营现金流	4.80	-3.50	8.56	10.42
每股净资产	39.82	43.85	48.61	54.36
<b>估值比率</b>				
P/E	44	32	26	22
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	29	22	18	15

## 食品饮料组团队介绍

### 组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，6年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020年加入华创证券。2021-2022年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

### ——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

#### 组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，4年食品饮料研究经验，2019年加入华创证券研究所。

#### 分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

#### 研究员：刘旭德

北京大学硕士，2021年加入华创证券研究所。

### ——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

#### 组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，4年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020年加入华创证券研究所。

#### 研究员：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

#### 助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022年加入华创证券研究所。

#### 助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022年加入华创证券研究所。

### ——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

#### 分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，3年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020年加入华创证券研究所。

### 华创证券总裁助理、研究所所长、大消费组组长：董广阳

上海财经大学经济学硕士，14年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自2013至2022年，获得新财富最佳分析师六届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续四届第一。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522