



2023-04-26

公司点评报告

买入/维持

安井食品(603345)

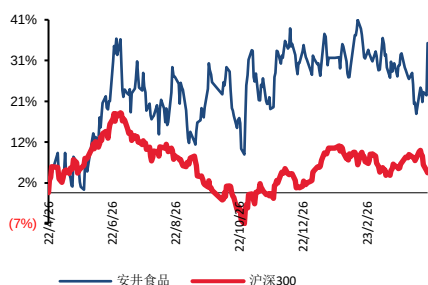
目标价: 200

昨收盘: 166.58

食品饮料 食品加工

安井食品：23Q1 业绩超预期，预制菜表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	293/293
总市值/流通(百万元)	48,857/48,857
12 个月最高/最低(元)	173.35/123.74

相关研究报告：

安井食品(603345)《安井食品：主业超预期，疫后复苏趋势向好》——2023/03/13

安井食品(603345)《安井食品：2022 顺利收官，Q4 业绩超预期》——2023/01/31

安井食品(603345)《安井食品：速冻基本盘稳固，发力第二增长曲线》——2023/01/04

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

事件：安井食品发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 121.83 亿，同比+31.4%，归母净利润 11.01 亿，同比+61.4%，扣非归母净利润 9.98 亿，同比+78.2%。单季度，2022Q4 实现营业收入 40.27 亿元，同比+26.8%，归母净利润 4.12 亿元，同比+118.4%，扣非归母净利润 3.93 亿元，同比+120.7%。23Q1 公司实现营业收入 31.91 亿，同比+36.4%，归母净利润 3.62 亿，同比+76.9%，扣非归母净利润 3.45 亿，同比+94.3%，利润超预期。

收入分析：收入符合预期，主业稳健增长，锁鲜装继续放量。

2022 全年，公司实现营收 121.83 亿元，同比+31.4%（Q1：+24.2%；Q2：+46.1%，Q3：+30.8%，Q4：+26.8%）。2023Q1 公司实现营收 31.91 亿元，同比+36.4%。**1) 分产品：**2022 全年面米制品收入 24.1 亿（+17.56%）；肉制品收入 23.8 亿（+11.28%）；鱼糜制品收入 39.5 亿（+13.44%）；菜肴制品收入 30.2 亿（+111.61%）；农副产品收入 3.8 亿（+156.13%）。2023Q1 面米制品收入 6.1 亿（+19.55%）；肉制品收入 6.1 亿（+28.27%）；鱼糜制品收入 9.7 亿（+29.19%）；菜肴制品收入 8.5 亿（+64.67%）；农副产品收入 1.4 亿（+88.47%）。公司重点发力预制菜业务，系新柳伍并表、冻品先生/安井小厨增量贡献带来预制菜表现亮眼。锁鲜装延续高增长，含税收入超 15 亿，预计增速超 40%。**2) 分渠道：**22 年公司经销商、特通直营、新零售、电商营业收入分别同比增长 27%、117%、147%、98%。2022 年，公司经销商净增 184 家至 1836 家。23Q1 经销商、特通直营、新零售、电商收入分别同比增长 40.53%、32.40%、42.45%、288.38%。商超渠道收入同比下降 2.82%，系个别商超客户销售下滑及去年 3 月 C 端消费基数较高所致。**3) 分地区：**公司通过渠道下沉、新品推广等方式，不断加强区域市场地位，各区域稳步增长。截至 2023 年 3 月经销商数量 1872 家，相较 2022 年 3 月增加 191 家，相较 2022 年底增加 36 家，其中西北、华中、华北大区因公司精耕市场，推进渠道下沉，经销商数量增加较多。

本费利分析：产品结构升级叠加控费成效，盈利环比提升。

1) 毛利率：22 年公司合并报表实现毛利率 22%，同比-0.16pct，净利率 9.0%，同比+1.7pct，22Q4，公司毛利率为 23.8%，同比+1.4pct，净利率 10.2%，同比+4.3pct。2023Q1，公司毛利率为 24.7%，同比+0.5pct，净利率 11.3%，同比+2.6pct，单季度盈利能力连续创新高，主因 1)

执业资格证书编码: S1190522080002

锁鲜装占比提升带动产品结构升级。2) 促销政策收缩。3) 成本端, 公司收购新宏业新柳伍, 对鱼糜原料价格把控进一步增强, 鱼糜单价-3%。

2) 费用率: 2022 年销售费用率为 7.2%, 同比-2.0pct, 22Q4 销售费用率为 7.1%, 同比-2.2pct。2023Q1 销售费用率为 7.4%, 同比-2.9pct。2022 年管理费用率为 2.8%, 同比-0.6pct, 22Q4 管理费用率为 2.2%, 同比-1.4pct, 2023Q1 管理费用率为 2.8%, 同比-0.2pct。公司期间费用率下降主要系 1) 公司实行精益化管理实现降本增效。2) 减少促销和广宣费用投入。

23 年展望: 产品持续推新, 渠道补短板, 产能稳步扩张。

展望全年, **1) 产品端:** 公司将继续发挥爆品集群 1:1:1:1 战略, 后续计划推出 4.0 系列锁鲜装、黑虎虾及餐饮装虾滑, 预计两者收入占比有望持续提升, 驱动产品实现结构升级。安井小厨将聚焦鸡肉调理制品发力, 冻品先生重点推广烤鱼。**2) 渠道端:** B 端补短板, 加强团餐渠道布局。**3) 产能端:** 2023 年湖北, 广东, 辽宁, 四川工厂将贡献新增产能, 支撑收入增长。

中长期展望: 传统主业稳健增长, 预制菜贡献第二增长曲线。

速冻行业处于成长期, 速冻食品包括预制菜在餐饮行业渗透率的提升空间较大, 行业集中度亟待提升, 安井作为龙头企业竞争优势明显。公司坚持“双剑合璧+三路并进”产品策略, 不断扩张产品品类, 从单一食材龙头向综合速冻调理食品龙头。预制菜方面, 坚持 OEM+自产+并购, 安井小厨以自产模式、BC 兼顾为主, 聚焦 B 端。冻品先生则聚焦 C 端。此外公司收购新宏业、新柳伍等优质预制菜企业并进行赋能。公司渠道能力优势突出, 营销网络覆盖全国, 经销商实力雄厚, 销售团队战斗力强, 此外公司产业布局延伸至上游提高对原材料的控制能力。产能方面, 公司在全国范围内建立了 11 座工厂, 形成以华东为核心, 辐射全国的生产布局, 预计 2026 年产能达到 140.25 万吨, 总产能 2021-2026CAGR 超 14%。

盈利预测与估值: 随着疫情逐步恢复, B 端餐饮场景持续修复。预计 2023 年成本下行, 主业稳增长, 并表业务贡献第二增长曲线。我们预计公司 2023-2025 年收入增速 26.80%/23.22%/23.93%, 归母净利润增速 33.80%/25.40%/24.53%, 按照 2023 年业绩给 40X 估值, 一年目标价 200 元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 预制菜新品推广不及预期, 原材料价格大幅波动, 食品安全问题, 行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12183	15448	19035	23590
(+/-%)	31.39%	26.80%	23.22%	23.93%
归母净利润(百万)	1101	1473	1847	2300
(+/-%)	61.37%	33.80%	25.40%	24.53%
摊薄每股收益(元)	3.75	5.02	6.30	7.84
市盈率(PE)	44	33	26	21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务

全国销售总监

华北销售总监

华北销售

华北销售

华北销售

华东销售总监

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华南销售副总监

华南销售

华南销售

华南销售



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。