

2023年03月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

月度数据表现亮眼，预制菜增长可期

—安井食品（603345.SH）公司事件点评报告
买入(维持) 事件分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

3月12日，安井食品发布2023年1-2月主要经营数据。

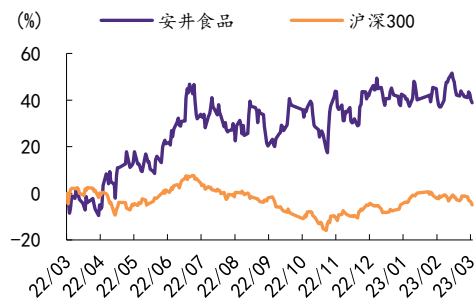
投资要点

基本数据

2023-03-10

当前股价（元）	158.9
总市值（亿元）	466
总股本（百万股）	293
流通股本（百万股）	293
52周价格范围（元）	103.9-173.35
日均成交额（百万元）	409.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安井食品（603345）：业绩略超预期，需求恢复加快》2023-01-31
- 2、《安井食品（603345）：业绩符合预期，产品渠道齐发力》2022-10-28
- 3、《安井食品（603345）：业绩符合预期，第二曲线初见成效》2022-10-16

■ 经营仍旧稳健，子公司并表贡献增量

根据公司公告，2023年1-2月营收25.8亿元左右，同增约37.4%。我们认为公司业绩保持双位数增长主要有以下原因：1) 2023年疫后消费需求逐步恢复；2) 春节及行业传统旺季期间订单需求充足，动销表现良好；3) 子公司新柳伍并表贡献增量。抛去子公司贡献外，我们预计主业1-2月营收同增30%左右，2月环比1月改善明显。

■ 预制菜加速放量，2023年可期

产品方面，公司将继续聚焦爆品打造，预计2023年将加大费用投放，加速新品推广。**成本方面**，预计2023年成本端逐步改善，上游工厂建设及布局保证淡水鱼浆稳定供应，叠加公司较强成本控制能力及高毛利产品锁鲜装持续放量，盈利端有望继续提升。**预制菜方面**，冻品先生及安井小厨销售年度目标均顺利完成，2023年有望继续放量。冻品先生继续坚持BC兼顾，同时加大鱼类产品推广；安井小厨聚焦调理类产品，并增加鸡肉油炸类新品，目前小酥肉呈放量态势。

■ 盈利预测

我们看好公司第二增长曲线发展潜力，平台型公司逐步成型。根据业绩预告及股本摊薄影响，我们预计公司2022-2024年EPS为3.72/4.54/5.71元，当前股价对应PE分别为43/35/28倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、安井小厨和冻品先生增长不及预期、产能扩张不及预期、原材料上涨等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	9,272	12,175	15,325	18,988
增长率（%）	33.1%	31.3%	25.9%	23.9%
归母净利润（百万元）	682	1,091	1,332	1,677
增长率（%）	13.0%	59.9%	22.1%	25.9%
摊薄每股收益（元）	2.79	3.72	4.54	5.71
ROE（%）	13.3%	18.4%	19.3%	20.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	9,272	12,175	15,325	18,988
现金及现金等价物	1,145	1,694	2,757	4,320	营业成本	7,221	9,528	11,891	14,683
应收款	564	567	588	624	营业税金及附加	59	85	104	123
存货	2,414	2,634	2,793	2,840	销售费用	849	791	1,134	1,443
其他流动资产	238	662	935	1,071	管理费用	320	390	475	570
流动资产合计	4,361	5,557	7,073	8,855	财务费用	1	-29	-54	-94
非流动资产：					研发费用	88	115	145	180
金融类资产	55	455	705	805	费用合计	1,257	1,267	1,700	2,098
固定资产	2,899	2,895	2,778	2,623	资产减值损失	-4	6	5	4
在建工程	316	126	50	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	500	475	450	426	投资收益	99	20	15	13
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	860	1,328	1,654	2,104
其他非流动资产	696	696	696	696	加：营业外收入	22	78	60	50
非流动资产合计	4,411	4,192	3,974	3,765	减：营业外支出	3	2	1	2
资产总计	8,771	9,750	11,047	12,620	利润总额	879	1,404	1,713	2,153
流动负债：					所得税费用	193	306	372	465
短期借款	256	436	556	636	净利润	687	1,098	1,341	1,688
应付账款、票据	1,652	1,791	1,972	2,231	少数股东损益	5	7	9	11
其他流动负债	979	979	979	979	归母净利润	682	1,091	1,332	1,677
流动负债合计	3,150	3,473	3,801	4,159					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	141	11	21	29	成长性				
其他非流动负债	336	336	336	336	营业收入增长率	33.1%	31.3%	25.9%	23.9%
非流动负债合计	477	347	357	365	归母净利润增长率	13.0%	59.9%	22.1%	25.9%
负债合计	3,628	3,821	4,158	4,524	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.1%	21.7%	22.4%	22.7%
股本	244	293	293	293	四项费用/营收	13.6%	10.4%	11.1%	11.1%
股东权益	5,144	5,929	6,889	8,096	净利率	7.4%	9.0%	8.8%	8.9%
负债和所有者权益	8,771	9,750	11,047	12,620	ROE	13.3%	18.4%	19.3%	20.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	41.4%	39.2%	37.6%	35.8%
净利润	687	1098	1341	1688	营运能力				
少数股东权益	5	7	9	11	总资产周转率	1.1	1.2	1.4	1.5
折旧摊销	240	218	217	208	应收账款周转率	16.4	21.5	26.1	30.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.0	3.6	4.3	5.2
营运资金变动	-393	-105	5	159	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	538	1219	1571	2066	EPS	2.79	3.72	4.54	5.71
投资活动现金净流量	-216	-207	-57	85	P/E	56.9	42.7	35.0	27.8
筹资活动现金净流量	228	-262	-252	-392	P/S	4.2	3.8	3.0	2.5
现金流量净额	549	750	1,263	1,759	P/B	7.7	8.0	6.9	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2 年食品饮料卖方研究经验。于 2022 年 1 月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。