

拟收购鼎味泰 70%股权，产业整合加速推进

2025 年 03 月 13 日

➤ **事件：**公司官媒发布消息，安井食品与鼎味泰实际控制人谭国林、其控股股东上海海鳕润食品有限公司以及员工持股平台连云港莱卡尔咨询管理合伙企业（有限合伙）等主体就收购鼎味泰 70%股份正式签订了股份收购协议，本次拟以 4.445 亿元收购鼎味泰 70%股权。

➤ **拟收购鼎味泰 70%股权，产品扩张、产业整合再进一步。**3 月 12 日公司官媒发布消息，安井食品拟以 4.445 亿元收购江苏鼎味泰 70%股权，以期实现产品、渠道和品牌的优势互补、赋能增效。本次收购落地后有望继续做强安井速冻主业、推进品牌中高端化路线、丰富完善销售渠道，产品扩张、产业整合再进一步。

➤ **国内鳕鱼制品龙头，23 年销售额 5.12 亿元，达产年产能 6 万吨。**鼎味泰系国内鳕鱼制品及速冻食品头部企业，主营高端速冻关东煮产品和速冻火锅料产品，渠道覆盖山姆超市、盒马超市等精品商超，海底捞、凑凑、左庭右院等连锁餐饮以及 7-11、罗森、全家等便利店渠道。鼎味泰成立于 2009 年，主营阿拉斯加狭鳕鱼为原料的鱼糜制品，包括鳕鱼竹轮、鳕鱼松叶蟹味柳、鳕鱼鱼籽包等，定位高端市场，主要原料为进口的阿拉斯加深海鳕鱼，2023 年公司实现销售额 5.12 亿元，达产产能可年生产 6 万吨高端海洋食品。

➤ **渠道布局丰富，覆盖餐饮、商超便利店、休食、茶饮、出口等：**

1) 餐饮：为海底捞、呷哺呷哺、捞王、左庭右院等头部火锅品牌提供高端火锅食材（如鳕鱼竹轮、鳕鱼豆腐等）；

2) 商超便利店：覆盖山姆会员店、盒马鲜生、奥乐齐等高端商超，以及 7-11、罗森、全家等便利店，提供关东煮、即食食品等产品；

3) 休食大 B：与三只松鼠、良品铺子、来伊份等休闲零食品牌合作，推出鳕鱼肠、冷藏即食蟹柳等零食化产品；

4) 咖啡茶饮：2024 年收购百卡弗（太仓）的冷冻烘焙业务，进入瑞幸咖啡、星巴克等咖啡奶茶连锁渠道，提供软欧包、贝果、吐司、司康和德式硬面包等冷冻烘焙产品；

5) 出口：产品出口至澳大利亚、日本、新加坡等国家，并通过在日本大阪设立研发中心，吸收国际技术与市场资源，强化全球化供应链能力。

➤ **投资建议：**预计公司 24-26 年营收分别为 152/171/190 亿元，同比 +9%/12%/11%；归母净利润分别为 14.4/16.2/17.9 亿元，同比 -3%/+12%/+11%，当前股价对应 P/E 分别为 17/15/14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**并购进展不及预期，行业竞争加剧，行业需求不及预期，原材料价格大幅上涨等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,045	15,239	17,120	19,005
增长率（%）	15.3	8.5	12.3	11.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,478	1,441	1,615	1,792
增长率（%）	34.2	-2.5	12.1	10.9
每股收益（元）	5.04	4.91	5.51	6.11
PE	16	17	15	14
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

82.94 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

1. 安井食品 (603345.SH) 2024 年三季报点评：盈利短期承压，期待后续改善-2024/10/30

2. 安井食品 (603345.SH) 2024 年半年报点评：主业增长稳健，重视股东回报-2024/08/20

3. 安井食品 (603345.SH) 2023 年报及 2024 年一季报点评：稳健收官，动能充足-2024/04/27

4. 安井食品 (603345.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩增长稳健，盈利持续向好-2023/10/27

5. 安井食品 (603345.SH) 事件点评：股票期权激励草案发布，提振骨干员工积极性-2023/09/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,045	15,239	17,120	19,005
营业成本	10,785	11,813	13,255	14,701
营业税金及附加	102	107	120	133
销售费用	926	1,006	1,130	1,254
管理费用	385	503	565	627
研发费用	94	107	120	133
EBIT	1,792	1,771	2,006	2,241
财务费用	-90	-48	-43	-42
资产减值损失	-65	-20	-22	-25
投资收益	21	15	17	19
营业利润	1,866	1,810	2,040	2,272
营业外收支	70	90	90	90
利润总额	1,936	1,900	2,130	2,362
所得税	435	437	490	543
净利润	1,501	1,463	1,640	1,819
归属于母公司净利润	1,478	1,441	1,615	1,792
EBITDA	2,220	2,238	2,565	2,883

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,975	4,599	4,515	5,045
应收账款及票据	571	922	942	1,045
预付款项	71	118	133	147
存货	3,567	3,918	4,396	4,876
其他流动资产	1,242	1,263	1,268	1,274
流动资产合计	10,426	10,820	11,254	12,386
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	4,060	4,813	5,767	6,367
无形资产	683	683	683	683
非流动资产合计	6,874	7,604	8,599	8,993
资产合计	17,300	18,425	19,853	21,379
短期借款	325	325	325	325
应付账款及票据	1,869	2,100	2,357	2,614
其他流动负债	1,812	2,077	2,289	2,503
流动负债合计	4,006	4,502	4,971	5,442
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	392	377	377	377
非流动负债合计	394	378	378	378
负债合计	4,400	4,880	5,349	5,820
股本	293	293	293	293
少数股东权益	273	295	319	346
股东权益合计	12,901	13,545	14,504	15,560
负债和股东权益合计	17,300	18,425	19,853	21,379

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.29	8.50	12.34	11.01
EBIT 增长率	42.35	-1.21	13.29	11.69
净利润增长率	34.24	-2.51	12.09	10.92
盈利能力 (%)				
毛利率	23.21	22.48	22.57	22.65
净利率	10.52	9.46	9.43	9.43
总资产收益率 ROA	8.54	7.82	8.14	8.38
净资产收益率 ROE	11.70	10.87	11.39	11.78
偿债能力				
流动比率	2.60	2.40	2.26	2.28
速动比率	1.65	1.47	1.32	1.32
现金比率	1.24	1.02	0.91	0.93
资产负债率 (%)	25.43	26.49	26.95	27.22
经营效率				
应收账款周转天数	16.74	17.62	19.59	18.82
存货周转天数	111.88	114.05	112.90	113.53
总资产周转率	0.84	0.85	0.89	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	5.04	4.91	5.51	6.11
每股净资产	43.06	45.18	48.36	51.87
每股经营现金流	6.67	5.44	7.02	7.63
每股股利	2.53	2.32	2.60	2.89
估值分析				
PE	16	17	15	14
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.86	9.78	8.53	7.59
股息收益率 (%)	3.05	2.80	3.14	3.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,501	1,463	1,640	1,819
折旧和摊销	427	468	558	642
营运资金变动	-50	-306	-80	-168
经营活动现金流	1,956	1,596	2,059	2,237
资本开支	-1,444	-1,175	-1,464	-947
投资	5,190	0	0	0
投资活动现金流	217	-1,126	-1,447	-928
股权募资	29	0	0	0
债务募资	-115	3	0	0
筹资活动现金流	-705	-846	-697	-779
现金净流量	1,470	-376	-84	529

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048