

安井食品（603345）

拟收购鼎味泰 70%股权，推动公司产品扩张及产业整合

事件：安井食品与鼎味泰实控人、控股股东以及员工持股平台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。

收购标的情况：

鼎味泰主营高端速冻和冷冻烘焙产品，23 年销售额突破 5 个亿，2022 年鼎味泰扩建了产能，全部投产后将实现年产 6 万吨高端海洋食品产品的规模。①速冻产品（主原料为深海鳕鱼）：铺向山姆和盒马等精品商超，海底捞、凑凑和左庭右院等连锁餐饮以及 7-11、罗森和全家等便利店渠道；②冷冻烘焙：2024 年 3 月，鼎味泰收购百卡弗集团旗下中国冷冻烘焙业务，主要覆盖瑞幸等咖啡奶茶连锁渠道、奥乐齐超市等商超渠道以及零售店渠道；目前已有部分烘焙产品随瑞幸渠道出口至中国香港。

收购背景与意义：

- 1) 赛道拓展：鼎味泰在速冻调制食品和冷冻烘焙领域具有显著优势，此次收购将帮助安井快速填补在速冻调制食品领域的空白。
- 2) 协同效应：安井食品在速冻火锅料、速冻面点等品类已占据龙头地位，而鼎味泰的速冻调制食品和冷冻烘焙业务与安井现有业务高度互补。

此前安井通过收购新宏业、新柳伍等企业，已展现出强大的产业链整合能力，此次收购鼎味泰将进一步巩固其在速冻食品领域的龙头地位，预计未来将继续受益于内生增长与外延并购的双轮驱动，有望实现业绩持续增长。

投资建议：我们认为，公司在收并购方面展现出高效产业链整合能力，不断稳固行业龙头地位。除此之外，公司有望凭借产品、渠道及产业链把控优势实现市占率稳步提升。我们预计，随着公司第二成长曲线发力，及餐饮行业估值修复，有望迎来戴维斯双击！我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 17.15/19.28/21.44 亿元，同比增长 16.00%/12.43%/11.24%，维持“买入”评级。

风险提示：预制菜行业竞争加剧；食品质量安全风险；原材料价格变动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,182.66	14,045.23	16,266.78	18,224.28	20,287.67
增长率(%)	31.39	15.29	15.82	12.03	11.32
EBITDA(百万元)	1,764.54	2,350.63	2,727.02	3,070.72	3,477.24
归属母公司净利润(百万元)	1,101.03	1,478.07	1,714.56	1,927.69	2,144.40
增长率(%)	61.37	34.24	16.00	12.43	11.24
EPS(元/股)	3.75	5.04	5.85	6.57	7.31
市盈率(P/E)	22.09	16.46	14.19	12.62	11.34
市净率(P/B)	2.08	1.93	1.78	1.64	1.51
市销率(P/S)	2.00	1.73	1.50	1.33	1.20
EV/EBITDA	23.65	10.63	6.64	5.85	4.86

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 03 月 16 日

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	85.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	293.29
流通 A 股股本(百万股)	293.29
A 股总市值(百万元)	25,155.85
流通 A 股市值(百万元)	25,155.85
每股净资产(元)	43.56
资产负债率(%)	20.71
一年内最高/最低(元)	109.27/68.20

作者

张潇倩	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060003	
zhangxiaolian@tfzq.com	
李本媛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040004	
libenyuan@tfzq.com	
陈潇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002	
chenx@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《安井食品-公司点评:目光放眼国际，加强 B 端布局》 2025-01-15
- 2 《安井食品-季报点评:预制菜业务依然强劲，营收增速明显》 2024-11-02
- 3 《安井食品-公司深度研究:论速冻龙头的多“极”成长!》 2024-02-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,504.02	4,975.46	5,693.37	5,917.26	7,014.91
应收票据及应收账款	737.00	571.23	1,100.63	701.55	1,270.87
预付账款	79.28	70.63	161.73	72.08	181.78
存货	3,136.84	3,566.70	3,756.25	4,526.88	4,752.35
其他	835.04	1,242.32	1,208.70	1,216.23	1,235.97
流动资产合计	10,292.16	10,426.34	11,920.68	12,434.00	14,455.89
长期股权投资	9.50	15.10	25.10	30.10	30.10
固定资产	3,343.22	4,059.62	4,629.62	5,061.37	5,424.83
在建工程	761.09	1,063.54	878.12	766.87	760.12
无形资产	702.94	682.73	822.93	949.81	1,063.35
其他	1,084.68	1,053.10	1,025.60	1,020.75	1,015.17
非流动资产合计	5,901.43	6,874.08	7,381.37	7,828.90	8,293.58
资产总计	16,193.59	17,300.43	19,302.06	20,262.89	22,749.47
短期借款	489.00	325.36	479.79	550.00	600.00
应付票据及应付账款	1,670.10	1,868.62	2,606.00	2,183.02	3,121.43
其他	1,264.44	1,182.56	1,910.66	2,035.67	2,255.82
流动负债合计	3,423.54	3,376.54	4,996.45	4,768.69	5,977.24
长期借款	2.27	1.46	0.20	0.20	0.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	429.56	392.32	386.01	402.63	393.65
非流动负债合计	431.83	393.78	386.21	402.83	393.85
负债合计	4,294.58	4,399.84	5,382.66	5,171.52	6,371.10
少数股东权益	219.72	272.56	284.00	286.32	288.25
股本	293.29	293.29	293.29	293.29	293.29
资本公积	8,023.97	8,043.04	8,043.04	8,043.04	8,043.04
留存收益	3,410.74	4,336.83	5,365.56	6,522.18	7,808.81
其他	(48.73)	(45.14)	(66.50)	(53.46)	(55.03)
股东权益合计	11,899.01	12,900.58	13,919.39	15,091.37	16,378.37
负债和股东权益总计	16,193.59	17,300.43	19,302.06	20,262.89	22,749.47

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,117.50	1,501.16	1,714.56	1,927.69	2,144.40
折旧摊销	353.56	423.61	525.21	602.63	679.74
财务费用	(23.08)	(2.59)	(47.72)	(53.46)	(59.52)
投资损失	(7.73)	(20.97)	(33.00)	(12.00)	(12.00)
营运资金变动	109.63	(94.93)	64.85	(565.46)	229.23
其它	(142.66)	149.37	19.07	1.63	4.71
经营活动现金流	1,407.23	1,955.65	2,242.97	1,901.02	2,986.56
资本支出	1,691.07	1,413.95	1,056.30	1,033.38	1,158.98
长期投资	9.50	5.60	10.00	5.00	0.00
其他	(6,495.71)	(1,202.14)	(2,083.30)	(2,076.38)	(2,296.98)
投资活动现金流	(4,795.14)	217.41	(1,017.00)	(1,038.00)	(1,138.00)
债权融资	155.73	(76.06)	206.76	120.44	109.71
股权融资	5,379.30	(717.43)	(714.82)	(759.57)	(860.62)
其他	(113.65)	88.09	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	5,421.38	(705.39)	(508.06)	(639.13)	(750.91)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,033.47	1,467.67	717.91	223.89	1,097.65

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,182.66	14,045.23	16,266.78	18,224.28	20,287.67
营业成本	9,507.72	10,785.44	12,384.51	13,830.81	15,365.30
营业税金及附加	90.14	101.73	113.71	131.41	145.02
销售费用	873.00	925.75	1,018.70	1,184.31	1,342.74
管理费用	341.74	384.80	527.56	545.49	576.82
研发费用	93.33	94.47	94.24	124.66	138.77
财务费用	(75.42)	(90.45)	(47.72)	(53.46)	(59.52)
资产/信用减值损失	(57.51)	(60.93)	(44.33)	(54.26)	(65.89)
公允价值变动收益	2.32	8.24	0.00	(2.23)	1.49
投资净收益	7.73	20.97	33.00	12.00	12.00
其他	59.51	9.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,340.10	1,866.01	2,164.44	2,416.58	2,726.12
营业外收入	92.72	82.37	50.00	50.00	50.00
营业外支出	6.01	12.17	6.00	6.00	5.00
利润总额	1,426.81	1,936.21	2,208.44	2,460.58	2,771.12
所得税	309.31	435.05	474.81	529.02	623.50
净利润	1,117.50	1,501.16	1,733.63	1,931.55	2,147.62
少数股东损益	16.47	23.09	19.07	3.86	3.22
归属于母公司净利润	1,101.03	1,478.07	1,714.56	1,927.69	2,144.40
每股收益（元）	3.75	5.04	5.85	6.57	7.31

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	31.39%	15.29%	15.82%	12.03%	11.32%
营业利润	55.76%	39.24%	15.99%	11.65%	12.81%
归属于母公司净利润	61.37%	34.24%	16.00%	12.43%	11.24%
获利能力					
毛利率	21.96%	23.21%	23.87%	24.11%	24.26%
净利率	9.04%	10.52%	10.54%	10.58%	10.57%
ROE	9.43%	11.70%	12.57%	13.02%	13.33%
ROIC	24.01%	23.17%	23.95%	25.01%	24.51%
偿债能力					
资产负债率	26.52%	25.43%	27.89%	25.52%	28.01%
净负债率	-42.09%	-36.01%	-37.39%	-35.53%	-39.13%
流动比率	2.66	2.60	2.39	2.61	2.42
速动比率	1.85	1.71	1.63	1.66	1.62
营运能力					
应收账款周转率	19.05	21.47	19.46	20.22	20.57
存货周转率	4.39	4.19	4.44	4.40	4.37
总资产周转率	0.98	0.84	0.89	0.92	0.94
每股指标（元）					
每股收益	3.75	5.04	5.85	6.57	7.31
每股经营现金流	4.80	6.67	7.65	6.48	10.18
每股净资产	39.82	43.06	46.49	50.48	54.86
估值比率					
市盈率	22.09	16.46	14.19	12.62	11.34
市净率	2.08	1.93	1.78	1.64	1.51
EV/EBITDA	23.65	10.63	6.64	5.85	4.86
EV/EBIT	29.27	12.87	8.22	7.27	6.05

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com