

安井食品(603345.SH)

受需求扰动，盈利能力阶段性承压

推荐（维持）

股价：73.7 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.anjoy food.com
大股东/持股	福建国力民生科技发展有限公司 /25.00%
实际控制人	杭建英,陆秋文
总股本(百万股)	293
流通 A 股(百万股)	293
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	216
流通 A 股市值(亿元)	216
每股净资产(元)	45.55
资产负债率(%)	18.7

行情走势图



证券分析师

张晋溢	投资咨询资格编号 S1060521030001 ZHANGJINYI112@pingan.com.cn
王萌	投资咨询资格编号 S1060522030001 WANGMENG917@pingan.com.cn
王星云	投资咨询资格编号 S1060523100001 wangxingyun937@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年报，全年实现营业收入 151.27 亿元，同比增长 7.70%；归母净利润 14.85 亿元，同比增长 0.46%；实现扣非归母净利 13.60 亿元，同比下降 0.45%。拟向全体股东每股派发现金红利 1.015 元（含税）。公司同时披露 2025 年一季报，25Q1 实现营业收入 36.00 亿元，同比减少 4.13%；实现归母净利润 3.95 亿元，同比减少 10.01%。

平安观点：

- **毛利率基本持平，净利率略有下降。**公司 2024 全年实现毛利率 23.30%，同比上升 0.09 个百分点；销售/管理/财务费用率分别为 6.52%/3.34%/-0.47%，同比分别下降 0.07 个百分点/上升 0.60 个百分点/上升 0.17 个百分点，管理费用率上升主要系本期分摊之前股份支付费用增加所致；实现净利率 10.01%，同比下降 0.68 个百分点。
- **产品矩阵丰富，战略大单品逐步培育。**分产品来看，2024 全年公司速冻调制食品实现营收 78.39 亿元，同比增长 11.41%，火山石烤肠等单品贡献显著；速冻菜肴制品实现营收 43.49 亿元，同比增长 10.76%；速冻面米制品实现营收 24.65 亿元，同比下降 3.14%。休闲食品营收 94.97 万元，同比下降 80.44%，主要系控股子公司功夫食品产品结构调整导致常温休闲食品业务收入下降所致。
- **渠道多元化发展，新零售渠道拓展成效显著。**分销售模式来看，2024 年经销商渠道营收 123.82 亿元，同比增长 8.91%；特通直营渠道营收 10.23 亿元，同比下降 4.54%；商超渠道营收 8.27 亿元，同比下降 2.35%；新零售渠道营收 5.82 亿元，同比增长 32.97%，主要系公司拓展渠道新客户及原客户增量所致；电商渠道营收 3.13 亿元，同比下降 2.29%。
- **华东主导地位稳固，境外业务增速突出。**分地区来看，2024 全年公司华东地区实现收入 64.80 亿元，同比增长 6.36%；华北地区实现收入 22.17

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,045	15,127	16,412	17,693	19,108
YOY(%)	15.3	7.7	8.5	7.8	8.0
净利润(百万元)	1,478	1,485	1,580	1,732	1,892
YOY(%)	34.2	0.5	6.4	9.6	9.2
毛利率(%)	23.2	23.3	23.4	23.7	23.8
净利率(%)	10.5	9.8	9.6	9.8	9.9
ROE(%)	11.7	11.5	11.4	11.6	11.8
EPS(摊薄/元)	5.04	5.06	5.39	5.91	6.45
P/E(倍)	14.6	14.6	13.7	12.5	11.4
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

亿元，同比增长 5.36%；华中地区实现收入 19.28 亿元，同比增长 7.44%；东北地区实现收入 12.96 亿元，同比增长 7.01%；华南地区实现收入 12.65 亿元，同比增长 9.12%；境外实现收入 1.68 亿元，同比增长 30.76%，增幅最大，主要系公司控股子公司新宏业、新柳伍、功夫食品境外业务增量所致。

- **财务估值与预测：**公司需求端依然承压，仍需关注餐饮行业的恢复情况，根据公司 2024 年报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 15.80 亿元（前值为 16.56 亿元）、17.32 亿元（前值为 18.06 亿元）、18.92 亿元（新增），EPS 分别为 5.39/5.91/6.45 元，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 13.7、12.5 和 11.4 倍。公司占据 B 端速冻食品高成长赛道，优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，看好其在预制菜肴领域的持续发力。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2）渠道开拓不达预期。若公司经销商开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3）预制菜业务发展不达预期。若公司优势不能很好地迁移至预制菜领域，或市场竞争格局恶化，公司预制菜发展或不达预期。4）原材料成本波动。公司原材料占成本比重较高，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。5）食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10351	12765	15062	17471
现金	2779	4372	6285	8268
应收票据及应收账款	626	780	841	908
其他应收款	20	27	29	31
预付账款	65	87	93	101
存货	3285	3952	4248	4578
其他流动资产	3576	3548	3565	3585
非流动资产	7025	6075	5120	4184
长期投资	14	17	19	22
固定资产	5160	4380	3594	2803
无形资产	689	574	459	344
其他非流动资产	1161	1104	1047	1014
资产总计	17375	18840	20182	21655
流动负债	3679	4210	4527	4879
短期借款	111	0	0	0
应付票据及应付账款	1854	2130	2290	2468
其他流动负债	1713	2079	2236	2411
非流动负债	426	417	408	399
长期借款	37	27	18	10
其他非流动负债	389	389	389	389
负债合计	4105	4627	4934	5278
少数股东权益	318	344	373	404
股本	293	293	293	293
资本公积	8144	8144	8144	8144
留存收益	4809	5726	6731	7829
归属母公司股东权益	12953	13870	14875	15972
负债和股东权益	17375	18840	20182	21655

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2099	2385	2649	2778
净利润	1514	1607	1761	1924
折旧摊销	501	953	958	939
财务费用	-71	-9	-18	-25
投资损失	-31	-20	-20	-20
营运资金变动	9	-180	-67	-74
其他经营现金流	178	34	34	34
投资活动现金流	-3205	-17	-17	-17
资本支出	902	-0	0	0
长期投资	-2351	0	0	0
其他投资现金流	-1756	-17	-17	-17
筹资活动现金流	-1198	-775	-719	-778
短期借款	-214	-111	0	0
长期借款	33	-9	-9	-9
其他筹资现金流	-1017	-655	-710	-769
现金净增加额	-2304	1593	1913	1983

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15127	16412	17693	19108
营业成本	11602	12564	13505	14553
税金及附加	128	126	136	147
营业费用	986	1109	1196	1291
管理费用	505	486	524	566
研发费用	97	114	123	133
财务费用	-71	-9	-18	-25
资产减值损失	-52	-65	-70	-76
信用减值损失	-7	-6	-7	-7
其他收益	45	49	49	49
公允价值变动收益	62	0	0	0
投资净收益	31	20	20	20
资产处置收益	-3	-6	-6	-6
营业利润	1954	2014	2214	2424
营业外收入	38	71	71	71
营业外支出	4	7	7	7
利润总额	1988	2078	2277	2488
所得税	475	471	516	564
净利润	1514	1607	1761	1924
少数股东损益	29	26	29	32
归属母公司净利润	1485	1580	1732	1892
EBITDA	2418	3022	3218	3402
EPS (元)	5.06	5.39	5.91	6.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.7	8.5	7.8	8.0
营业利润(%)	4.7	3.1	9.9	9.5
归属于母公司净利润(%)	0.5	6.4	9.6	9.2
获利能力				
毛利率(%)	23.3	23.4	23.7	23.8
净利率(%)	9.8	9.6	9.8	9.9
ROE(%)	11.5	11.4	11.6	11.8
ROIC(%)	16.1	17.6	20.8	25.0
偿债能力				
资产负债率(%)	23.6	24.6	24.4	24.4
净负债比率(%)	-19.8	-30.6	-41.1	-50.4
流动比率	2.8	3.0	3.3	3.6
速动比率	1.8	2.0	2.3	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	24.2	21.1	21.1	21.1
应付账款周转率	7.16	6.79	6.79	6.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	5.06	5.39	5.91	6.45
每股经营现金流(最新摊薄)	7.16	8.13	9.03	9.47
每股净资产(最新摊薄)	44.16	47.29	50.72	54.46
估值比率				
P/E	14.6	13.7	12.5	11.4
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.2	5.3	4.4	3.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	