

► **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 年实现营业收入 151.3 亿元，同比+7.7%；归母净利润 14.9 亿元，同比+0.5%；扣非净利润 13.6 亿元，同比-0.4%。单季度看，24Q4 实现营业收入 40.5 亿元，同比+7.3%；归母净利润 4.4 亿元，同比+22.8%；扣非净利润 3.6 亿元，同比+5.6%。25Q1 实现营业收入 36.0 亿元，同比-4.1%；归母净利润 4.0 亿元，同比-10.0%；扣非净利润 3.4 亿元，同比-18.3%。

► **24 年收入增长稳健，聚焦培养战略大单品。**分产品看，24 年调制食品实现收入 78.4 亿元，同比+11.4%，主因锁鲜装增长带动，量/价分别+13.5%/-1.8%，价盘相对稳定；菜肴制品实现收入 43.5 亿元，同比+10.8%，主因小酥肉、虾滑等高增带动，量/价分别+24.9%/-11.3%，单价下滑主因虾尾等产品降价；面食制品实现收入 24.6 亿元，同比-3.1%，量/价分别+4.2%/-7.1%，主因行业低价竞争拖累单价表现。25Q1 调制/菜肴/面食分别实现收入 20.1/8.4/6.6 亿元，同比-2.4%/-12.5%/+3.2%，24Q4+25Q1 合并看收入同比+1.6%。

► **BC 兼顾、全渠发力，新零售渠道表现亮眼。**分渠道看，24 年经销商收入 123.8 亿元，同比+8.9%；特通直营收入 10.2 亿元，同比-4.5%，主因下游客户自身营业额下滑；商超收入 8.3 亿元，同比-2.4%；新零售收入 5.8 亿元，同比+33.0%，主因拓展渠道新客户及老客户贡献增量；电商收入 3.1 亿元，同比-2.3%，主因 24H2 逐步关停盈利偏低的新柳伍电商业务。25Q1 经销商/特通直营/商超/新零售/电商收入同比-3.9%/-6.5%/-6.5%/+22.3%/-14.5%。

► **24 年净利率维稳、25Q1 高基数下略有下滑，盈利能力彰显韧性。**24 年/25Q1 公司毛利率分别为 23.3%/23.3%，同比+0.1/-3.2pcts，25Q1 下滑主因：1) 成本端部分原料价格上涨；2) 促销折让力度加大。费用端，24 年销售费用率 6.5%，同比-0.1pcts；管理费用率 3.3%，同比+0.6pcts，主因股份支付费用增加；25Q1 销售/管理费用率同比-0.7/-0.4pcts。综合影响下 24 年实现归母/扣非净利率 9.8%/9.0%，同比-0.7/-0.7pcts；25Q1 实现归母/扣非净利率 11.0%/9.5%，同比-0.7/-1.7pcts。

► **投资建议：**外部需求相对疲软下公司积极调整应对、顺应行业发展变化，多品类多渠道布局，属地化转型持续推进，我们看好公司在品类及渠道开拓下的持续增长能力。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 162.1/176.0/191.1 亿元，同比+7.2%/8.5%/8.6%；归母净利润分别为 16.1/17.7/19.4 亿元，同比+8.6%/9.6%/9.9%，当前股价对应 P/E 分别为 14/13/12x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,127	16,213	17,597	19,107
增长率 (%)	7.7	7.2	8.5	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,485	1,613	1,768	1,943
增长率 (%)	0.5	8.6	9.6	9.9
每股收益 (元)	5.06	5.50	6.03	6.62
PE	15	14	13	12
PB	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

76.30 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 范锡豪

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

相关研究

- 1.安井食品 (603345.SH) 事件点评：拟收购鼎味泰 70%股权，产业整合加速推进-2025/03/13
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,127	16,213	17,597	19,107
营业成本	11,602	12,453	13,490	14,618
营业税金及附加	128	130	141	153
销售费用	986	1,054	1,144	1,242
管理费用	505	454	493	535
研发费用	97	97	106	115
EBIT	1,825	2,067	2,269	2,494
财务费用	-71	-27	-29	-36
资产减值损失	-52	-19	-21	-22
投资收益	31	16	18	19
营业利润	1,954	2,087	2,291	2,521
营业外收支	34	40	40	40
利润总额	1,988	2,127	2,331	2,561
所得税	475	489	536	589
净利润	1,514	1,638	1,794	1,972
归属于母公司净利润	1,485	1,613	1,768	1,943
EBITDA	2,330	2,586	2,818	3,075

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,779	2,904	3,457	4,180
应收账款及票据	626	669	726	788
预付款项	65	75	81	88
存货	3,285	3,786	4,101	4,444
其他流动资产	3,596	3,594	3,595	3,597
流动资产合计	10,351	11,028	11,961	13,097
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	5,118	5,372	5,625	5,925
无形资产	689	689	689	689
非流动资产合计	7,025	7,322	7,418	7,414
资产合计	17,375	18,350	19,379	20,511
短期借款	111	111	111	111
应付账款及票据	1,854	2,076	2,248	2,436
其他流动负债	1,713	1,801	1,924	2,059
流动负债合计	3,679	3,987	4,284	4,607
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	426	431	431	431
非流动负债合计	426	431	431	431
负债合计	4,105	4,419	4,715	5,038
股本	293	293	293	293
少数股东权益	318	342	369	399
股东权益合计	13,270	13,931	14,664	15,473
负债和股东权益合计	17,375	18,350	19,379	20,511

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.70	7.18	8.54	8.58
EBIT 增长率	1.82	13.24	9.81	9.91
净利润增长率	0.46	8.64	9.57	9.91
盈利能力 (%)				
毛利率	23.30	23.19	23.34	23.49
净利率	9.82	9.95	10.04	10.17
总资产收益率 ROA	8.55	8.79	9.12	9.47
净资产收益率 ROE	11.46	11.87	12.37	12.89
偿债能力				
流动比率	2.81	2.77	2.79	2.84
速动比率	1.83	1.73	1.76	1.80
现金比率	0.76	0.73	0.81	0.91
资产负债率 (%)	23.62	24.08	24.33	24.56
经营效率				
应收账款周转天数	14.23	14.38	14.27	14.26
存货周转天数	106.29	102.20	105.24	105.23
总资产周转率	0.87	0.91	0.93	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	5.06	5.50	6.03	6.62
每股净资产	44.16	46.33	48.74	51.40
每股经营现金流	7.17	6.38	7.54	8.23
每股股利	3.35	3.62	3.97	4.36
估值分析				
PE	15	14	13	12
PB	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.64	7.78	7.14	6.55
股息收益率 (%)	4.35	4.70	5.15	5.66

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,514	1,638	1,794	1,972
折旧和摊销	505	520	549	581
营运资金变动	110	-269	-111	-121
经营活动现金流	2,104	1,872	2,213	2,414
资本开支	-895	-778	-605	-537
投资	-2,351	0	0	0
投资活动现金流	-3,205	-767	-588	-518
股权募资	16	0	0	0
债务募资	-215	0	0	0
筹资活动现金流	-1,198	-980	-1,072	-1,174
现金净流量	-2,299	125	553	722

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