

稳中求进，静待新品发力

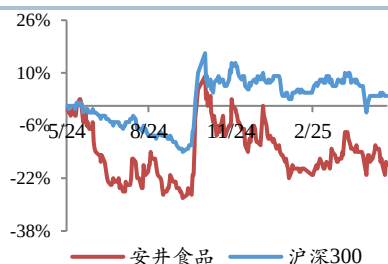
——安井食品 24 年报&25Q1 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-05

收盘价（元） 76.30
近 12 个月最高/最低（元） 107.89/66.13
总股本（百万股） 293
流通股本（百万股） 293
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 224
流通市值（亿元） 224

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：郑少轩

执业证书号：S0010124040001

邮箱：zhengshaoxuan@hazq.com

相关报告

1. 安井食品 24Q3：新品扎实亮眼，盈利短期扰动 2024-10-29
2. 安井食品 24Q2：主业稳健待复苏 2024-08-20

主要观点：

● 公司发布 2024 年报及 25Q1 季报：

- 25Q1：营收 36.00 亿元（-4.1%），归母净利润 3.95 亿元（-10.0%），扣非归母净利润 3.43 亿元（-18.3%）。
- 24Q4：营收 40.50 亿元（+7.3%），归母净利润 4.38 亿元（+22.8%），扣非归母净利润 3.58 亿元（+5.9%）。
- 24 年：营收 151.27 亿元（+7.7%），归母净利润 14.85 亿元（+0.5%），扣非归母净利润 13.60 亿元（-0.5%）。

● 收入端：春节错期扰动

- 25Q1：产品拆分看，速冻调制食品/速冻菜肴/速冻米面收入分别同比-2.4%/-12.5%/+3.2%，主要受行业需求走弱，叠加春节错期影响。去除季节影响看，24Q4+25Q1 营收同比增长 1.6%。分区域看，华东/华北/华中/华南/东北/西南/西北/境外收入分别同比-9.3%/+1.6%/+3.7%/+0.9%/+8.6%/-13.4%/-8.8%/-3.1%，华中、东北表现相对较好。
- 24 年：产品拆分看，速冻调制食品/速冻菜肴/速冻米面收入分别同比+11.4%/+10.8%/-3.1%，米面受行业竞争加剧影响，表现较弱。拆分量价看，速冻调制销量/吨价分别同比+13.5%/-1.8%，整体表现稳健，锁鲜装预计实现双位数增长，火山石烤肠、鱼籽福袋等亦实现较好表现；速冻菜肴销量/吨价分别同比+24.9%/-11.3%，量增价减，其中小酥肉预计实现双位数增长。分区域看，华东/华北/华中/华南/东北/西南/西北/境外收入分别同比+6.4%/+5.4%/+7.4%/+9.1%/+7.0%/+14.4%/+13.5%/+30.8%，华东核心市场表现稳健，西南、西北快速开拓，境外高增主因控股子公司境外业务增量所致。

● 盈利端：渠道促销力度提升

- 25Q1：毛利率同比下降 3.2pct 至 23.3%，主因渠道促销力度提升，叠加规模效应走弱所致；销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.72/-0.34/-0.05/+0.35pct，部分对冲毛利率下降影响。综上，公司归母净利率同比下降 0.7pct 至 11.0%，毛利率下降为主因。
- 24 年：毛利率同比提升 0.1pct 至 23.3%，保持相对稳定。同期，销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.07/+0.60/-0.03/+0.17pct，其中管理费率上升主因股权激励费用、H 股上市前置咨询费用增加。综上，公司归母净利率同比下降 0.7pct 至 9.8%，管理费率提升为主因。

● 投资建议：维持“买入”

● 我们的观点：

行业需求走弱下，公司积极调整经营思路，围绕 B 端高质中价、C 端高质中高价，持续推新优化产品矩阵，扩充营收增量新看点。渠道端，积极推动渠道下沉，深挖渠道潜力，全面拥抱大 B 及新零售渠道，持续提升市占率。公司中长期发展趋势仍然向好。

盈利预测：考虑到行业景气度，我们更新盈利预测，预计 2025-2027 年公司营业收入 162.66/176.19/192.11 亿元（25-26 年原值为 167.69/184.81 亿元），同比增长 7.5%/8.3%/9.0%；归母净利润 15.93/17.72/19.88 亿元（25-26 年原值为 16.67/19.03 亿元），同比增长 7.3%/11.2%/12.2%；当前股价对应 PE 分别为 14/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期，市场竞争加剧，原材料成本超预期上涨。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15127	16266	17619	19211
收入同比（%）	7.7%	7.5%	8.3%	9.0%
归属母公司净利润	1485	1593	1772	1988
净利润同比（%）	0.5%	7.3%	11.2%	12.2%
毛利率（%）	23.3%	22.7%	23.0%	23.3%
ROE（%）	11.5%	11.7%	12.2%	12.8%
每股收益（元）	5.08	5.43	6.04	6.78
P/E	16.04	14.04	12.63	11.25
P/B	1.85	1.64	1.54	1.44
EV/EBITDA	9.13	7.73	6.99	6.24

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 4 月 30 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10351	10786	11070	11817	营业收入	15127	16266	17619	19211
现金	2779	1950	1496	1433	营业成本	11602	12570	13565	14738
应收账款	626	647	689	741	营业税金及附加	128	122	132	144
其他应收款	20	20	20	21	销售费用	986	992	1066	1153
预付账款	65	70	76	83	管理费用	505	488	511	538
存货	3285	4107	4386	4724	财务费用	-71	-53	-36	-28
其他流动资产	3576	3991	4403	4816	资产减值损失	-52	-50	-50	-50
非流动资产	7025	7930	8846	9484	公允价值变动收益	62	0	0	0
长期投资	14	14	14	14	投资净收益	31	33	35	38
固定资产	5118	5741	6373	6728	营业利润	1954	2075	2309	2593
无形资产	689	669	649	628	营业外收入	38	20	20	20
其他非流动资产	1204	1506	1810	2114	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	17375	18716	19915	21301	利润总额	1988	2092	2326	2610
流动负债	3679	4280	4563	4920	所得税	475	471	523	587
短期借款	111	81	61	51	净利润	1514	1621	1802	2023
应付账款	1620	1905	2056	2234	少数股东损益	29	28	31	34
其他流动负债	1947	2293	2446	2635	归属母公司净利润	1485	1593	1772	1988
非流动负债	426	431	431	431	EBITDA	2330	2660	3001	3371
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	5.08	5.43	6.04	6.78
其他非流动负债	426	431	431	431	主要财务比率				
负债合计	4105	4711	4994	5352	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	318	345	376	410	成长能力				
股本	293	293	293	293	营业收入	7.7%	7.5%	8.3%	9.0%
资本公积	8144	8157	8157	8157	营业利润	4.7%	6.1%	11.3%	12.3%
留存收益	4515	5209	6095	7089	归属于母公司净利	0.5%	7.3%	11.2%	12.2%
归属母公司股东权	12953	13659	14545	15539	获利能力				
负债和股东权益	17375	18716	19915	21301	毛利率 (%)	23.3%	22.7%	23.0%	23.3%
现金流量表					净利率 (%)	9.8%	9.8%	10.1%	10.4%
单位:百万元					ROE (%)	11.5%	11.7%	12.2%	12.8%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	10.3%	11.2%	11.8%	12.5%
经营活动现金流	2104	1938	2401	2686	偿债能力				
净利润	1514	1621	1802	2023	资产负债率 (%)	23.6%	25.2%	25.1%	25.1%
折旧摊销	505	621	712	789	净负债比率 (%)	30.9%	33.6%	33.5%	33.6%
财务费用	-1	3	3	2	流动比率	2.81	2.52	2.43	2.40
投资损失	-31	-33	-35	-38	速动比率	1.83	1.47	1.37	1.34
营运资金变动	110	-334	-137	-145	营运能力				
其他经营现金流	1411	2015	1995	2224	总资产周转率	0.87	0.90	0.91	0.93
投资活动现金流	-3205	-1854	-1946	-1743	应收账款周转率	25.31	25.55	26.36	26.87
资本支出	-895	-1515	-1615	-1415	应付账款周转率	7.13	7.13	6.85	6.87
长期投资	-2351	-361	-361	-361	每股指标 (元)				
其他投资现金流	41	21	30	33	每股收益	5.08	5.43	6.04	6.78
筹资活动现金流	-1198	-810	-908	-1006	每股经营现金流	7.17	6.61	8.19	9.16
短期借款	-214	-30	-20	-10	每股净资产	44.16	46.57	49.59	52.98
长期借款	-1	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	16.04	14.04	12.63	11.25
资本公积增加	101	13	0	0	P/B	1.85	1.64	1.54	1.44
其他筹资现金流	-1083	-793	-888	-996	EV/EBITDA	9.13	7.73	6.99	6.24
现金净增加额	-2299	-726	-454	-63					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：郑少轩，上海财经大学金融学博士，曾任职于广银理财。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。