

安井食品(603345)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

收入业绩符合预期，25 年重视新品增量

——安井食品 24 年&25Q1 点评

事件

24 全年公司实现营业收入 151.3 亿元 (+7.7%)；归母净利润 14.8 亿元 (+0.5%)；扣非归母净利润 13.6 亿元 (-0.5%)。24Q4 公司实现营业收入 40.5 亿元 (+7.3%)；归母净利润 4.4 亿元 (+22.8%)；扣非归母净利润 3.6 亿元 (+5.6%)。25Q1 公司实现营业收入 36.0 亿元 (-4.1%)；归母净利润 3.9 亿元 (-10.0%)；扣非归母净利润 3.4 亿元 (-18.3%)。

投资要点

□ 大单品表现亮眼，未来大单品将持续发力，注重 C 端营销，增强产品盈利能力

分产品：24 全年速冻面米制品/速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻农副产品分别实现收入 24.6/78.4/43.5/4.5 亿元，同比-3.1%/+11.4%/+10.8%/-11.7%，其中新宏业/新柳伍收入分别同比-6.2%/+7.0%。25Q1 速冻面米制品/速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻农副产品分别实现收入 6.6/20.1/8.4/0.9 亿元，同比+3.2%/-2.4%/-12.5%/-4.3%。公司 24 年超过 1 亿元营收的大单品有 39 种，其中有 4 种产品超过人民币 5 亿元，彰显了强大的产品开发及商业化能力，未来大单品将持续发力，注重 C 端营销，增强产品盈利能力。

分销售模式：24 全年经销商/商超/特通直营/电商/新零售分别实现收入 123.8/8.3/10.2/3.1/5.8 亿元，同比+8.9%/-2.4%/-4.5%/-2.3%/+33.0%。25Q1 经销商/商超/特通直营/电商/新零售分别实现收入 29.1/2.7/2.3/1.0/1.0 亿元，同比-3.9%/-6.5%/-6.5%/-14.4%/+22.3%。公司计划“全面拥抱大 B（特通客户）、全面拥抱新零售”，持续深挖渠道潜力，积极推动渠道下沉。

经销商数量：截止 25 年一季度末，共有经销商 2025 家，环比净增加 8 家，24 全年/24Q4 分别环比净变动+53/-52 家。

□ 行业竞争下，25Q1 受促销影响毛利率承压，费投持续优化

24 全年毛利率 23.3% (+0.1pct)，净利率 10.0% (-0.7pct)，销售/管理/研发/财务费用率 6.5%/3.3%/0.6%/-0.5%，同比-0.1/+0.6/持平/+0.2pct；

25Q1 毛利率 23.3% (-3.2pct)，净利率 10.9% (-0.8pct)，销售/管理/研发/财务费用率 6.7%/2.8%/0.5%/-0.1%，同比-0.7/-0.3/持平/+0.3pct。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年公司营业收入分别为 163.4、176.9、191.3 亿元，同增 8.1%、8.2%、8.1%；归母净利润分别为 16.0、17.6、19.0 亿元，同增 8.0%、9.8%、8.1%。25 年重视新品增量，维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全问题；行业竞争加剧；消费需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	16,345	17,692	19,127
(+/-) (%)	7.70%	8.05%	8.24%	8.12%
归母净利润	1,485	1,603	1,761	1,904
(+/-) (%)	0.46%	7.99%	9.80%	8.15%
每股收益(元)	5.06	5.47	6.00	6.49
P/E	15.07	13.96	12.71	11.75

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一

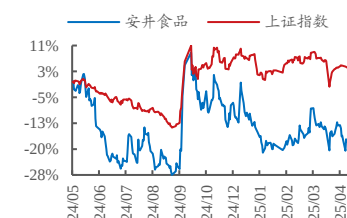
执业证书号：S1230521070002

suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 76.30
总市值(百万元)	22,378.35
总股本(百万股)	293.29

股票走势图



相关报告

- 《主业新品表现良好，适度竞争盈利阶段性承压》 2024.10.29
- 《主业稳健，淡季显韧性》 2024.08.31
- 《主业稳健 2024Q1 盈利能力创新高，提分红重视股东回报》 2024.05.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,351	10,937	11,462	12,571
现金	2,779	2,574	2,332	2,645
交易性金融资产	3,321	3,681	4,041	4,401
应收账款	626	677	732	792
其它应收款	20	22	23	25
预付账款	65	71	77	83
存货	3,285	3,603	3,892	4,206
其他	255	309	364	419
非流动资产	7,025	7,572	7,811	7,942
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	14	14	14	14
固定资产	5,118	5,602	5,958	6,194
无形资产	689	656	622	587
在建工程	198	329	280	246
其他	1,005	971	937	901
资产总计	17,375	18,509	19,273	20,513
流动负债	3,679	4,217	4,334	4,876
短期借款	111	311	111	311
应付款项	1,854	2,034	2,197	2,374
预收账款	0	0	0	0
其他	1,713	1,871	2,026	2,191
非流动负债	426	442	452	463
长期借款	0	0	0	0
其他	426	441	452	462
负债合计	4,105	4,659	4,786	5,339
少数股东权益	318	349	383	420
归属母公司股东权益	12,953	13,501	14,103	14,754
负债和股东权益	17,375	18,509	19,273	20,513

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,104	2,220	2,487	2,733
净利润	1,514	1,635	1,795	1,941
折旧摊销	505	748	857	965
财务费用	(1)	13	13	14
投资损失	(31)	(33)	(36)	(39)
营运资金变动	110	(95)	(91)	(97)
其它	7	(47)	(51)	(51)
投资活动现金流	(3,205)	(1,577)	(1,369)	(1,367)
资本支出	(895)	(1,284)	(1,084)	(1,084)
长期投资	(2,351)	(300)	(300)	(300)
其他	41	7	15	18
筹资活动现金流	(1,198)	(848)	(1,359)	(1,054)
短期借款	(214)	200	(200)	200
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(983)	(1,048)	(1,159)	(1,254)
现金净增加额	(2,299)	(205)	(242)	312

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	16,345	17,692	19,127
营业成本	11,602	12,728	13,747	14,856
营业税金及附加	128	138	150	162
营业费用	986	981	1,044	1,119
管理费用	505	458	495	536
研发费用	97	105	114	123
财务费用	(71)	(79)	(75)	(71)
资产减值损失	(52)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	62	60	60	60
投资净收益	31	33	36	39
其他经营收益	45	48	52	57
营业利润	1,954	2,102	2,312	2,505
营业外收支	34	45	45	45
利润总额	1,988	2,147	2,357	2,550
所得税	475	513	563	609
净利润	1,514	1,635	1,795	1,941
少数股东损益	29	31	34	37
归属母公司净利润	1,485	1,603	1,761	1,904
EBITDA	2,330	2,816	3,139	3,443
EPS（最新摊薄）	5.06	5.47	6.00	6.49

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.70%	8.05%	8.24%	8.12%
营业利润	4.74%	7.56%	10.01%	8.31%
归属母公司净利润	0.46%	7.99%	9.80%	8.15%
获利能力				
毛利率	23.30%	22.13%	22.30%	22.33%
净利率	9.82%	9.81%	9.95%	9.95%
ROE	11.46%	11.88%	12.48%	12.90%
ROIC	10.35%	11.08%	11.85%	12.12%
偿债能力				
资产负债率	23.62%	25.17%	24.83%	26.03%
净负债比率	-19.77%	-15.95%	-14.89%	-14.89%
流动比率	2.81	2.59	2.64	2.58
速动比率	1.83	1.65	1.64	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.91	0.94	0.96
应收账款周转率	25.31	25.09	25.12	25.10
应付账款周转率	7.13	7.49	7.44	7.44
每股指标(元)				
每股收益	5.06	5.47	6.00	6.49
每股经营现金	7.17	7.57	8.48	9.32
每股净资产	44.16	46.03	48.09	50.31
估值比率				
P/E	15.07	13.96	12.71	11.75
P/B	1.73	1.66	1.59	1.52
EV/EBITDA	9.13	7.16	6.44	5.84

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>