

公司研究 | 点评报告 | 安井食品（603345.SH）

安井食品 2024 年报&2025 年一季报点评：收入端保持稳健，控费提效能力持续凸显

报告要点

公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 151.3 亿元，同比提升 7.7%；归母净利润 14.85 亿元，同比提升 0.46%；2025 年 Q1 公司营收 36 亿元，同比下滑 4.13%；归母净利润 3.95 亿元，同比下滑 10.01%。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487

安井食品 (603345.SH)

安井食品 2024 年报&2025 年一季报点评:收入端保持稳健, 控费提效能力持续凸显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司营收 151.3 亿元, 同比提升 7.7%; 归母净利润 14.85 亿元, 同比提升 0.46%; 2025 年 Q1 公司营收 36 亿元, 同比下滑 4.13%; 归母净利润 3.95 亿元, 同比下滑 10.01%。

事件评论

- **调制食品及菜肴制品叠加主业渠道多元化深耕, 带动公司收入端保持稳健:** 2024 年公司营业收入 151.3 亿元, 同比提升 7.7%, 全年面米制品/速冻调制食品/菜肴制品/农副产品/休闲食品/其他业务分别收入同比变动-3.14%/+11.41%/+10.76%/-11.74%/-80.44%/-0.96%, 随着餐饮端逐步恢复带来公司传统火锅料制品收入回归正常增长轨道, 面米制品因相对基数较高略有下滑, 菜肴类业务仍然稳健放量带动公司整体收入平稳增长。2025 年 Q1 速冻面米制品/调理制品/菜肴制品/农副产品及其他/其他业务收入分别同比变动+3.17%/-2.4%/-12.48%/-4.31%/-41.42%, 预计火锅料调理制品业务因春节错配影响略有下滑; 水产价格低迷使得新宏业新柳伍收入端承压对菜肴业务相对拖累使得整体收入端稳中略降, 2024 全年收入分渠道来看, 公司经销/商超/特通直营/电商/新零售渠道收入分别同比变动+8.91%/-2.35%/-4.54%/-2.29%/+32.97%; 2025Q1 公司经销/商超/特通直营/电商/新零售分别同比变动-3.94%/-6.46%/-6.5%/-14.45%/+22.26%, 商超渠道持续下降主要与客流下滑及部分门店关停有关, 全年公司加大经销渠道下沉力度以及渠道多元化布局, 经销商数量至 25Q1 净增 8 家至 2025 家, 社交电商等新兴渠道亦维持较好放量。
- **费用管控得当, 盈利能力保持较高水平。**公司 2024 年归母净利率同比下滑 0.71pct 至 9.82%; 其中毛利率同比增长 0.09pct 至 23.3%, 期间费用率同比增长 0.67pct 至 10.03%, 其中细项同比变动: 销售费用率 (-0.07pct)、管理费用率 (+0.6pct)、研发费用率 (-0.03pct)、财务费用率 (+0.17pct)、营业税金及附加 (+0.12pct), 成本改善背景下公司控费提效盈利能力持续保持较高水平。公司 2025Q1 归母净利率同比下滑 0.72pct 至 10.96%; 其中毛利率同比下滑 3.23pct 至 23.32%, 期间费用率同比下滑 0.77pct 至 9.9%, 其中细项同比变动: 销售费用率 (-0.72pct)、管理费用率 (-0.35pct)、研发费用率 (-0.05pct)、财务费用率 (+0.34pct)、营业税金及附加 (-0.21pct), 一季度毛利下滑预计主要系公司推新出厂口径促销以及鱼糜等成本略有上涨所致, 但费用端仍然管控得当, 预计叠加锁鲜装、虾滑等高毛利产品销售稳增, 使得一季度盈利能力同比保持稳健。
- **展望全年, 公司深化产业链上游与原材料供应布局来应对全年成本波动影响掌控力正逐步增强。**经营端来看, 公司主营业务收入端在逐步顺周期内随着烤肠、牛羊肉卷等新品以及最新并购鼎味泰公司加持有望持续改善; 盈利端来看, 公司持续细化精进管理持续改善费用投入效率, 促销及广告费用转化率有望逐步加强, 公司整体盈利能力持续释放。预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 15.3/17.1 亿, 对应 EPS 分别为 5.21/5.84 元, 对应 PE 分别为 14/13 倍, 且预计公司分红水平有望稳定提升, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料成本持续上涨;
- 2、食品安全问题与行业竞争加剧。

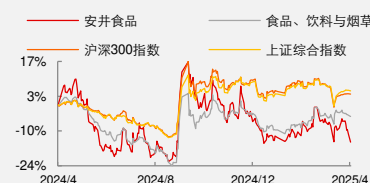
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	73.70
总股本(万股)	29,329
流通A股/B股(万股)	29,329/0
每股净资产(元)	45.55
近12月最高/最低价(元)	109.27/68.20

注: 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《安井食品 2024 三季报点评: 收入稳健增长, 盈利能力阶段性承压》2024-11-08
- 《安井食品 2024 年半年报点评: 深耕多元化渠道布局收入稳增, 控费提效保障盈利能力》2024-08-23
- 《安井食品 2023 年报&2024 年一季报点评: 收入稳健增长, 盈利能力持续突破》2024-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料成本持续上涨：公司因经营速冻食品行业所涉及例如肉类、粉类、油脂、蛋白以及包辅材等原材料较多，叠加人工以及运费等成本因素考虑，如若此类成本持续上涨可能会对公司盈利能力产生不利影响。
- 2、食品安全问题与行业竞争加剧：速冻行业整体采购、生产及流通等环节可能存在并引发一定食品安全风险：例如肉类、粉类等原材料，企业层面无法完全管控而可能引发食品安全问题；另外行业整体竞争仍然相对激烈，如若随着消费场景及需求稳定恢复，小品牌进入者可能会增多，造成行业竞争进一步加剧，可能会影响公司产品需求以及主营业务集中度提升进程。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15127	16225	17829	19796	货币资金	2779	4377	6183	8172
营业成本	11602	12471	13663	14942	交易性金融资产	3321	3321	3321	3321
毛利	3524	3753	4166	4855	应收账款	626	672	738	819
%营业收入	23%	23%	23%	25%	存货	3285	3531	3868	4230
营业税金及附加	128	130	143	146	预付账款	65	70	76	84
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	275	276	278	281
销售费用	986	1087	1194	1344	流动资产合计	10351	12246	14465	16907
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	14	14	14	14
管理费用	505	587	637	739	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	5118	4625	4132	3710
研发费用	97	130	143	158	无形资产	689	694	699	704
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	739	739	739	739
财务费用	-71	-97	-107	-119	递延所得税资产	157	157	157	157
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	308	308	308	308
加: 资产减值损失	-52	0	0	0	资产总计	17375	18783	20514	22538
信用减值损失	-7	5	5	5	短期贷款	111	0	0	0
公允价值变动收益	62	0	0	0	应付款项	1620	1742	1908	2087
投资收益	31	20	20	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1954	1959	2199	2628	应付职工薪酬	246	264	289	316
%营业收入	13%	12%	12%	13%	应交税费	240	258	283	315
营业外收支	34	54	59	65	其他流动负债	1461	1546	1663	1787
利润总额	1988	2012	2257	2693	流动负债合计	3679	3810	4143	4505
%营业收入	13%	12%	13%	14%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	475	480	539	643	应付债券	0	0	0	0
净利润	1514	1532	1719	2050	递延所得税负债	255	255	255	255
归属于母公司所有者的净利润	1485	1527	1714	2044	其他非流动负债	170	170	170	170
少数股东损益	29	5	5	6	负债合计	4105	4236	4569	4931
EPS (元)	5.06	5.21	5.84	6.97	归属于母公司所有者权益	12953	14225	15617	17273
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	318	323	328	334
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13270	14547	15945	17607
经营活动现金流净额	2104	1904	2061	2304	负债及股东权益	17375	18783	20514	22538
取得投资收益收回现金	41	20	20	20	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1064	-10	-10	-10	每股收益	5.06	5.21	5.84	6.97
其他	-2183	51	56	62	每股经营现金流	7.17	6.49	7.03	7.86
投资活动现金流净额	-3205	61	66	72	市盈率	16.09	14.16	12.61	10.57
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.85	1.52	1.38	1.25
股权融资	16	0	0	0	EV/EBITDA	9.20	7.46	6.08	4.66
银行贷款增加 (减少)	-215	-111	0	0	总资产收益率	8.5%	8.1%	8.4%	9.1%
筹资成本	-930	-255	-321	-388	净资产收益率	11.5%	10.7%	11.0%	11.8%
其他	-69	0	0	0	净利率	9.8%	9.4%	9.6%	10.3%
筹资活动现金流净额	-1198	-366	-321	-388	资产负债率	23.6%	22.6%	22.3%	21.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2299	1598	1806	1988	总资产周转率	0.87	0.86	0.87	0.88

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。