

安井食品 (603345. SH)

利润短期承压，2025年新品规划清晰

优于大市

核心观点

安井食品2024年实现营业总收入151.27亿元，同比增长7.70%；实现归母净利润14.85亿元，同比增长0.46%；2024Q4实现营业总收入40.50亿元，同比增长7.31%；实现归母净利润4.38亿元，同比增长22.84%；2025Q1实现营业总收入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%。

各品类贯彻大单品战略，新零售业务表现较好。分产品看，2024年米面制品/调制食品/菜肴制品收入分别同比-3.1%/+11.4%/+10.8%，2025Q1分别同比+3.2%/-2.4%/-12.5%，公司坚持战略大单品战略，预计锁鲜装依旧有较好贡献，小龙虾市场行情波动较大对于菜肴收入产生扰动。分渠道看，2024年经销商/商超/特通/电商/新零售渠道收入分别同比+8.9%/-2.4%/-4.5%/-2.3%/+33.0%，2025Q1分别同比-3.9%/-6.5%/-6.5%/-14.4%/+22.3%，新零售渠道盒马、朴朴等合作带来增量。

行业竞争较为激烈，盈利能力受到扰动。2024年/2025Q1公司毛利率23.3%/23.3%，同比+0.1/-3.2pct，与公司在激烈的竞争中促销力度加大、单价下行有关。公司对于费用进行了一定控制，2024年公司销售/管理费用率6.5%/3.3%，同比-0.1/+0.6pct，2025Q1销售/管理费用率6.7%/2.8%，同比-0.8/+0.4pct。另外，2024年公司分红率65.8%，相比2023年稳步提升，公司在经营正常情况下积极回馈股东。

新品规划清晰，并购能力前瞻，核心竞争力仍存。新品规划清晰，并购能力前瞻，核心竞争力仍存。主业方面，公司优化“B端及时跟进、C端升级换代”的新产品研发策略，将推出“锁鲜装6.0+虾滑系列”，积极培养火山石烤肠、嵊州小笼、象形包等产品。另外，鼎味泰已于今年3月完成70%股权转让协议签订，有望助力公司稳固行业地位。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，新品推广不及预期等。

投资建议：由于行业竞争较为激烈，我们小幅下调盈利预测，预计2025-2026年公司实现营业总收入163.3/177.8亿元（前预测值为163.9/175.3亿元）并引入2027年预测190.8亿元，2025-2027年同比7.9%/8.9%/7.3%；预计2025-2026年公司实现归母净利润15.9/17.1亿元（前预测值为16.2/17.5亿元）并引入2027年预测18.4亿元，2025-2027年同比6.9%/7.8%/7.4%；实现EPS5.41/5.84/6.27元；当前股价对应PE分别为14.2/13.2/12.3倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,045	15,127	16,325	17,783	19,075
(+/-%)	15.3%	7.7%	7.9%	8.9%	7.3%
净利润(百万元)	1478	1485	1587	1712	1839
(+/-%)	34.2%	0.5%	6.9%	7.8%	7.4%
每股收益(元)	5.04	5.06	5.41	5.84	6.27
EBIT Margin	12.5%	12.0%	11.9%	12.0%	12.0%
净资产收益率(ROE)	11.7%	11.5%	11.7%	12.1%	12.4%
市盈率(PE)	15.3	15.2	14.2	13.2	12.3
EV/EBITDA	12.5	11.6	10.8	10.0	9.3
市净率(PB)	1.79	1.74	1.67	1.59	1.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟 联系人：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	76.98元
总市值/流通市值	22578/0百万元
52周最高价/最低价	109.27/68.20元
近3个月日均成交额	337.72百万元

市场走势



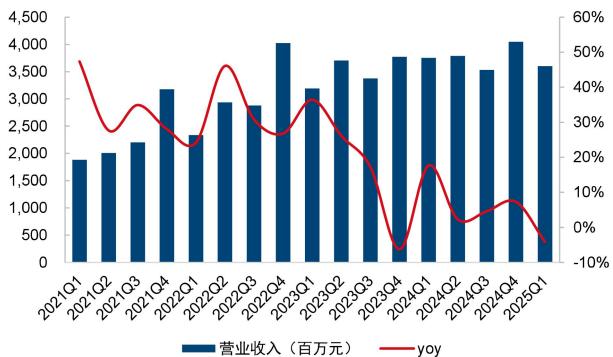
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《安井食品(603345.SH)-第三季度收入同比增长4.63%，盈利能力受到短期因素扰动》——2024-10-29
- 《安井食品(603345.SH)-第二季度收入同比增长2.3%，公司主业经营稳健》——2024-08-21
- 《安井食品(603345.SH)-盈利能力持续改善，提升分红率回馈股东》——2024-05-28
- 《安井食品(603345.SH)-全国速冻食品龙头，第二成长曲线初显》——2024-03-19
- 《安井食品(603345.SH)-经营思路清晰务实，聚焦中长期高质量增长》——2023-12-24

安井食品 2024 年实现营业总收入 151.27 亿元，同比增长 7.70%；实现归母净利润 14.85 亿元，同比增长 0.46%；2024Q4 实现营业总收入 40.50 亿元，同比增长 7.31%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 22.84%；2025Q1 实现营业总收入 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%。

图1: 2021Q1–2025Q1 年公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 2021Q1–2025Q1 年公司归母净利润（百万元）及 yoy

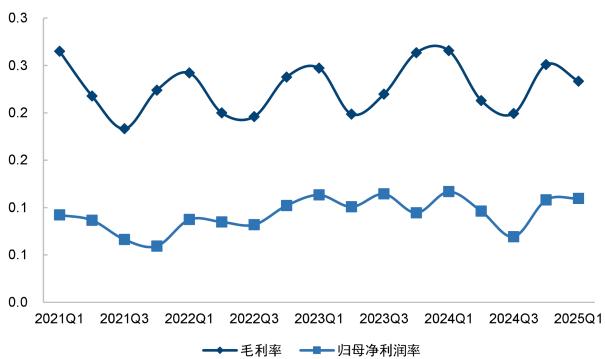


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

各品类贯彻大单品战略，新零售业务表现较好。分产品看，2024 年米面制品/调制食品/菜肴制品收入分别同比 -3.1%/+11.4%/+10.8%，2025Q1 分别同比 +3.2%/-2.4%/-12.5%，公司坚持战略大单品战略，预计锁鲜装依旧有较好贡献，小龙虾市场行情波动较大对于菜肴收入产生扰动。分渠道看，2024 年经销商/商超/特通/电商/新零售渠道收入分别同比 +8.9%/-2.4%/-4.5%/-2.3%/+33.0%，2025Q1 分别同比 -3.9%/-6.5%/-6.5%/-14.4%/+22.3%，新零售渠道盒马、朴朴等合作带来增量。

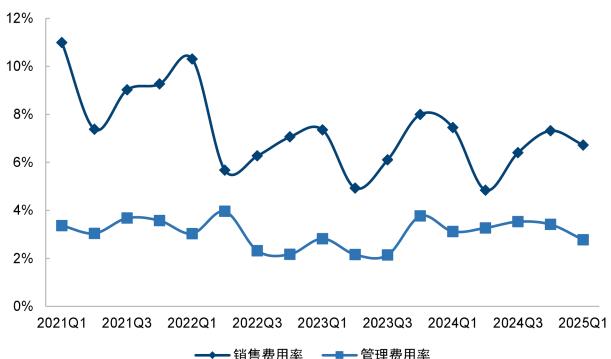
行业竞争较为激烈，盈利能力受到扰动。2024 年/2025Q1 公司毛利率 23.3%/23.3%，同比 +0.1%/-3.2pct，与公司在激烈的竞争中促销力度加大、单价下行有关。公司对于费用进行了一定控制，2024 年公司销售/管理费用率 6.5%/3.3%，同比 -0.1%/+0.6pct，2025Q1 销售/管理费用率 6.7%/2.8%，同比 -0.8%/+0.4pct。另外，2024 年公司分红率 65.8%，相比 2023 年稳步提升，公司在经营正常情况下积极回馈股东。

图3: 2021Q1–2025Q1 公司毛利率、归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 2021Q1–2025Q1 公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

新品规划清晰，并购能力前瞻，核心竞争力仍存。主业方面，公司优化“B 端及时跟进、C 端升级换代”的新产品研发策略，将推出“锁鲜装 6.0+虾滑系列”，积极培养火山石烤肠、嵊州小笼、象形包等产品。另外，鼎味泰已于今年 3 月完成 70%股权转让协议签订，有望助力公司稳固行业地位。

投资建议：由于行业竞争较为激烈，我们小幅下调盈利预测，预计 2025–2026 年公司实现营业总收入 163.3/177.8 亿元（前预测值为 163.9/175.3 亿元）并引入 2027 年预测 190.8 亿元，2025–2027 年同比 7.9%/8.9%/7.3%；预计 2025–2026 年公司实现归母净利润 15.9/17.1 亿元（前预测值为 16.2/17.5 亿元）并引入 2027 年预测 18.4 亿元，2025–2027 年同比 6.9%/7.8%/7.4%；实现 EPS5.41/5.84/6.27 元；当前股价对应 PE 分别为 14.2/13.2/12.3 倍。维持优于大市评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16393	17532	—	16325	17783	19075	-68	251	—
收入同比增速%	7.90%	6.95%	—	7.92%	8.93%	7.26%	0.02%	1.98%	—
毛利率%	23.20%	23.40%	—	23.0%	23.1%	23.0%	-0.15%	-0.31%	—
销售费用率%	6.97%	6.97%	—	6.52%	6.52%	6.52%	-0.45%	-0.45%	—
净利率%	9.91%	9.99%	—	9.72%	9.62%	9.64%	-0.19%	-0.37%	—
归母净利润（百万元）	1624	1751	—	1587	1712	1839	-37	-39	—
归母净利润同比增速%	11.39%	7.83%	—	6.90%	7.83%	7.42%	-4.49%	0.00%	—
EPS（元）	5.54	5.97	—	5.41	5.84	6.27	-0.13	-0.13	—

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2025 年 4 月 29 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
603345.SH	安井食品	15.67	76.98	5.41	5.84	14.22	13.19	225.78	优于大市
001215.SZ	千味央厨	36.41	26.44	1.25	1.45	21.09	18.25	25.69	优于大市
300973.SZ	立高食品	26.12	43.12	1.95	2.31	22.10	18.64	73.02	优于大市
002216.SZ	三全食品	19.59	11.61	0.64	0.69	18.12	16.79	102.07	中性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：除安井食品外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4975	2779	2979	3203	3536	营业收入	14045	15127	16325	17783	19075
应收款项	592	646	697	760	815	营业成本	10785	11602	12562	13678	14685
存货净额	3567	3285	3537	3851	4131	营业税金及附加	102	128	138	150	161
其他流动资产	259	320	345	376	403	销售费用	926	986	1064	1159	1244
流动资产合计	10426	10351	10880	11511	12206	管理费用	385	505	513	550	565
固定资产	5123	5316	5774	6163	6496	研发费用	94	97	105	114	123
无形资产及其他	683	689	661	634	606	财务费用	(90)	(71)	(38)	(40)	(44)
投资性房地产	1053	1005	1005	1005	1005	投资收益	21	31	10	10	10
长期股权投资	15	14	14	14	14	资产减值及公允价值变动	74	114	100	80	80
资产总计	17300	17375	18335	19327	20328	其他收入	(167)	(168)	(105)	(114)	(123)
短期借款及交易性金融负债	328	119	200	200	200	营业利润	1866	1954	2090	2262	2432
应付款项	1869	1854	1997	2174	2332	营业外净收支	70	34	35	30	30
其他流动负债	1809	1706	1837	1999	2141	利润总额	1936	1988	2125	2292	2462
流动负债合计	4006	3679	4034	4373	4674	所得税费用	435	475	507	547	588
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	少数股东损益	23	29	31	33	36
其他长期负债	392	426	426	426	426	归属于母公司净利润	1478	1485	1587	1712	1839
长期负债合计	394	426	426	426	426	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	4400	4105	4460	4799	5100	净利润	1478	1485	1587	1712	1839
少数股东权益	273	318	329	342	355	资产减值准备	20	(13)	2	3	3
股东权益	12628	12953	13546	14186	14873	折旧摊销	409	487	567	616	671
负债和股东权益总计	17300	17375	18335	19327	20328	公允价值变动损失	(74)	(114)	(100)	(80)	(80)
						财务费用	(90)	(71)	(38)	(40)	(44)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	21	117	(53)	(65)	(59)
每股收益	5.04	5.06	5.41	5.84	6.27	其它	(5)	24	9	10	10
每股红利	1.94	3.17	3.39	3.65	3.93	经营活动现金流	1848	1986	2013	2196	2384
每股净资产	43.06	44.16	46.19	48.37	50.71	资本开支	0	(733)	(900)	(900)	(900)
ROIC	12.27%	13.20%	16%	19%	19%	其它投资现金流	(361)	(2288)	0	0	0
ROE	11.70%	11.46%	12%	12%	12%	投资活动现金流	(367)	(3020)	(900)	(900)	(900)
毛利率	23%	23%	23%	23%	23%	权益性融资	2	16	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	12%	12%	12%	负债净变化	(1)	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	15%	15%	16%	支付股利、利息	(569)	(930)	(994)	(1072)	(1151)
收入增长	15%	8%	8%	9%	7%	其它融资现金流	(873)	683	81	0	0
净利润增长率	34%	0%	7%	8%	7%	融资活动现金流	(2010)	(1162)	(912)	(1072)	(1151)
资产负债率	27%	25%	26%	27%	27%	现金净变动	(529)	(2196)	200	224	333
股息率	2.5%	4.1%	4.4%	4.7%	5.1%	货币资金的期初余额	5504	4975	2779	2979	3203
P/E	15.3	15.2	14.2	13.2	12.3	货币资金的期末余额	4975	2779	2979	3203	3536
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	企业自由现金流	1789	1248	1092	1274	1461
EV/EBITDA	12.5	11.6	10.8	10.0	9.3	权益自由现金流	915	1930	1203	1305	1495

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032