

安井食品（603345）

股东大会调研反馈：新品为抓手，策略迭代升级

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,045	15,127	16,269	17,353	18,222
同比（%）	15.29	7.70	7.55	6.66	5.01
归母净利润（百万元）	1,478	1,485	1,625	1,828	1,960
同比（%）	34.24	0.46	9.42	12.49	7.24
EPS-最新摊薄（元/股）	5.04	5.06	5.54	6.23	6.68
P/E（现价&最新摊薄）	16.04	15.96	14.59	12.97	12.09

投资要点

- **经营思路由渠道驱动转向为产品驱动。**公司回顾了以往的渠道策略，坚持的理念是“对内以人为本，对外以客为尊”。过去帮助经销商做大做强，从坐商到行商再到平台商，绑定了一群优质、忠诚度高的经销商客户。当前阶段公司的渠道布局领先行业，现阶段有能力、有必要由渠道驱动转向为产品驱动，公司自上而下已经在执行该经营理念的转变。
- **新品突出差异化，品类全面出击。**公司 2025 年推出的新品包括：1) 活鱼现杀嫩鱼丸，差异点在于公司独有的原料优势；2) 6 款创意包点，外观年轻化、时尚化，主打 BC 兼顾；3) 烤肠推出 C 端产品，共 4 个口味和组合装；4) 锁鲜装 6.0 系列预计在下半年上市，继续升级品质，毛利率有保障。
- **鼎味泰并购推进中，有望发挥协同效应。**产品方面，鼎味泰火锅料产品以高端鳕鱼为主，与公司的火锅料产品互为补充，同时鼎味泰拥有冷冻烘焙业务。渠道方面，鼎味泰以大 B 渠道为主，包括山姆超市、奥乐齐、盒马超市等精品商超以及瑞幸等咖啡奶茶连锁渠道。鼎味泰的产品和渠道都与公司有一定互补性，整合后有望发挥协同效应。
- **优质白马标的，后劲仍足。**复盘 2024 年、2025Q1 的业绩表现，公司在行业普遍疲软的背景下仍有韧性。本次股东大会调研，可以发现公司在渠道、品类上仍有新的想法和动作，经营策略也迈入新的阶段。我们认为公司作为优质白马标的，看短期有稳健性，看中期也有后劲。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.2/18.3/19.6 亿元，同比+9%/+12%/+7%，对应 PE 为 15/13/12X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

2025 年 05 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	80.82
一年最低/最高价	68.20/109.27
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	23,704.04
总市值(百万元)	23,704.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.55
资产负债率(% ,LF)	18.70
总股本(百万股)	293.29
流通 A 股(百万股)	293.29

相关研究

《安井食品(603345)：2024 年报及 2025 年一季报点评：龙头韧性依旧，25 年稳中前进》

2025-04-29

《安井食品(603345)：安井食品并购事件点评：基本面企稳，并购再下一城》

2025-03-14

安井食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,351	10,716	10,872	11,903	营业总收入	15,127	16,269	17,353	18,222
货币资金及交易性金融资产	6,100	6,013	5,894	6,699	营业成本(含金融类)	11,602	12,519	13,279	13,903
经营性应收款项	691	940	1,001	1,051	税金及附加	128	117	125	131
存货	3,285	3,477	3,689	3,862	销售费用	986	1,058	1,111	1,157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	505	472	486	501
其他流动资产	275	286	288	290	研发费用	97	114	121	128
非流动资产	7,025	7,790	8,502	8,662	财务费用	(71)	(52)	(50)	(48)
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	45	65	69	73
固定资产及使用权资产	5,160	5,261	5,381	5,498	投资净收益	31	16	17	18
在建工程	198	439	607	225	公允价值变动	62	0	0	0
无形资产	689	869	1,049	1,229	减值损失	(60)	(56)	(56)	(56)
商誉	739	984	1,229	1,474	资产处置收益	(3)	(4)	(4)	(4)
长期待摊费用	48	48	48	48	营业利润	1,954	2,065	2,309	2,481
其他非流动资产	176	174	174	174	营业外净收支	34	50	70	70
资产总计	17,375	18,506	19,375	—	利润总额	1,988	2,115	2,379	2,551
流动负债	3,679	4,210	4,426	4,617	减:所得税	475	465	523	561
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	118	118	118	净利润	1,514	1,649	1,856	1,990
经营性应付款项	1,854	2,000	2,103	2,201	减:少数股东损益	29	25	28	30
合同负债	260	651	694	729	归属母公司净利润	1,485	1,625	1,828	1,960
其他流动负债	1,446	1,442	1,512	1,568	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.06	5.54	6.23	6.68
非流动负债	426	431	431	431	EBIT	1,825	2,063	2,328	2,503
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,330	2,643	2,962	3,190
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.30	23.05	23.48	23.70
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	9.82	9.99	10.53	10.76
其他非流动负债	389	395	395	395	收入增长率(%)	7.70	7.55	6.66	5.01
负债合计	4,105	4,642	4,858	5,048	归母净利润增长率(%)	0.46	9.42	12.49	7.24
归属母公司股东权益	12,953	13,522	14,146	14,817					
少数股东权益	318	343	370	400					
所有者权益合计	13,270	13,864	14,517	15,217					
负债和股东权益	17,375	18,506	19,375	20,265					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,104	2,310	2,405	2,617	每股净资产(元)	44.16	46.10	48.23	50.52
投资活动现金流	(3,205)	(1,345)	(1,319)	(518)	最新发行在外股份 (百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	(1,198)	(1,053)	(1,206)	(1,293)	ROIC(%)	10.42	11.72	12.66	13.00
现金净增加额	(2,299)	(87)	(120)	806	ROE-摊薄(%)	11.46	12.02	12.92	13.23
折旧和摊销	505	580	634	687	资产负债率(%)	23.62	25.08	25.07	24.91
资本开支	(895)	(1,356)	(1,336)	(536)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.96	14.59	12.97	12.09
营运资本变动	110	79	(59)	(35)	P/B (现价)	1.83	1.75	1.68	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>