

安井食品(603345.SH)

盈利能力短期承压，静待旺季改善

推荐（维持）

股价:77.06元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.anjoyfood.com
大股东/持股	福建国力民生科技发展有限公司/25.00%
实际控制人	杭建英,陆秋文
总股本(百万股)	333
流通A股(百万股)	293
流通B/H股(百万股)	40
总市值(亿元)	249
流通A股市值(亿元)	226
每股净资产(元)	45.48
资产负债率(%)	20.2

行情走势图



证券分析师

王萌

投资咨询资格编号
S1060522030001
WANGMENG917@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年半年报，实现营业收入76.04亿元，同比增长0.80%；归母净利润6.76亿元，同比下降15.79%。

平安观点:

- 原材料价格上涨，盈利能力承压。**公司2025H1实现毛利率20.52%，同比下降3.39pct，主要系小龙虾、鱼糜等原材料采购价格上涨所致。销售/管理/财务费用率分别为5.80%/2.72%/-0.08%，同比分别下降0.34/下降0.48/上升0.57pct。销售费用率下降主要系本期广告宣传、促销费用减少所致，管理费用率下降主要系本期分摊的股份支付费用减少所致。公司2025H1实现净利率8.88%，同比下降1.94pct。
- 25H1仅速冻菜肴正增长，收购鼎味泰切入冷冻烘焙。**分产品来看，2025H1公司速冻调制食品实现营收37.59亿元，同比下降1.94%；速冻菜肴制品实现营收24.16亿元，同比增长9.40%；速冻面米制品实现营收12.41亿元，同比下降3.89%；农副产品及其他实现营收1.81亿元，同比下降4.57%，仅速冻菜肴制品录得正增长。2025年7月，公司完成对江苏鼎味泰食品股份有限公司70%股权及鼎益丰食品（太仓）有限公司100%股权的收购，逐步切入行业规模、增长速度兼具较好成长空间的冷冻烘焙赛道，并将两家公司纳入合并报表范围。公司将深度整合鼎味泰在高端鳕鱼糜制品领域、关东煮细分品类的综合优势以及在冷冻烘焙赛道的产业布局，未来的协同作用值得期待。
- 渠道多元化发展，新零售渠道拓展成效显著。**分销售模式来看，2025H1经销商渠道营收60.43亿元，同比下降1.15%；特通直营渠道营收5.55亿元，同比增长7.22%；商超渠道营收4.23亿元，同比下降1.76%；新零售及电商渠道营收5.83亿元，同比增长20.92%。新零售及电商渠道表现亮眼，在盒马鲜生、叮咚买菜、京东超市、朴朴、美团小象超市、锅圈食汇等新零售渠道，公司凭借强大的产品研发及服务能力与各新零售平台

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,045	15,127	16,045	17,294	18,668
YOY(%)	15.3	7.7	6.1	7.8	7.9
净利润(百万元)	1,478	1,485	1,532	1,644	1,811
YOY(%)	34.2	0.5	3.2	7.3	10.1
毛利率(%)	23.2	23.3	23.3	23.3	23.6
净利率(%)	10.5	9.8	9.6	9.5	9.7
ROE(%)	11.7	11.5	11.2	11.3	11.7
EPS(摊薄/元)	4.43	4.46	4.60	4.93	5.43
P/E(倍)	17.4	17.3	16.8	15.6	14.2
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

相互赋能，适应新兴销售场景需要。同时，公司重视线上电商渠道建设，巩固强化各合作电商平台，积极参与平台重要的购物节活动，增加多区域前置仓布局建设，不断提高对C端市场的柔性高效供应能力。

- **财务估值与预测：**公司需求端依然承压，仍需关注B端餐饮行业的恢复情况，根据公司2025年半年报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为15.32亿元（前值为15.80亿元）、16.44亿元（前值为17.32亿元）、18.11亿元（前值为18.92亿元），EPS分别为4.60/4.93/5.43元，对应8月25日收盘价的PE分别为16.8、15.6和14.2倍。公司优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑壁垒，看好其在速冻食品和预制菜肴领域的持续发力。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2）渠道开拓不达预期。若公司新渠道开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3）原材料成本波动。公司原材料占成本比重较高，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。4）食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10351	12546	14687	16912
现金	2779	4260	6012	7828
应收票据及应收账款	626	763	822	887
其他应收款	20	26	28	31
预付账款	65	85	91	98
存货	3285	3870	4173	4489
其他流动资产	3576	3543	3560	3579
非流动资产	7025	6075	5120	4184
长期投资	14	17	19	22
固定资产	5160	4380	3594	2803
无形资产	689	574	459	344
其他非流动资产	1161	1104	1047	1014
资产总计	17375	18621	19806	21096
流动负债	3679	4122	4444	4782
短期借款	111	0	0	0
应付票据及应付账款	1854	2086	2250	2420
其他流动负债	1713	2035	2194	2362
非流动负债	426	417	408	399
长期借款	37	27	18	10
其他非流动负债	389	389	389	389
负债合计	4105	4538	4852	5181
少数股东权益	318	343	371	401
股本	293	293	293	293
资本公积	8144	8144	8144	8144
留存收益	4515	5303	6147	7077
归属母公司股东权益	12953	13740	14584	15514
负债和股东权益	17375	18621	19806	21096

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2099	2356	2561	2699
净利润	1514	1558	1672	1841
折旧摊销	501	953	958	939
财务费用	-71	-8	-17	-24
投资损失	-31	-20	-20	-20
营运资金变动	9	-161	-66	-72
其他经营现金流	178	34	34	34
投资活动现金流	-3205	-17	-17	-17
资本支出	902	-0	0	0
长期投资	-2351	0	0	0
其他投资现金流	-1756	-17	-17	-17
筹资活动现金流	-1198	-857	-792	-866
短期借款	-214	-111	0	0
长期借款	33	-9	-9	-9
其他筹资现金流	-1017	-737	-783	-857
现金净增加额	-2304	1481	1752	1816

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15127	16045	17294	18668
营业成本	11602	12302	13267	14270
税金及附加	128	124	133	144
营业费用	986	1085	1169	1262
管理费用	505	475	512	553
研发费用	97	111	120	130
财务费用	-71	-8	-17	-24
资产减值损失	-52	-64	-69	-74
信用减值损失	-7	-6	-6	-7
其他收益	45	49	49	49
公允价值变动收益	62	0	0	0
投资净收益	31	20	20	20
资产处置收益	-3	-6	-6	-6
营业利润	1954	1951	2098	2317
营业外收入	38	71	71	71
营业外支出	4	7	7	7
利润总额	1988	2015	2162	2381
所得税	475	457	490	540
净利润	1514	1558	1672	1841
少数股东损益	29	26	27	30
归属母公司净利润	1485	1532	1644	1811
EBITDA	2418	2959	3103	3296
EPS（元）	4.46	4.60	4.93	5.43

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.7	6.1	7.8	7.9
营业利润(%)	4.7	-0.2	7.5	10.4
归属于母公司净利润(%)	0.5	3.2	7.3	10.1
获利能力				
毛利率(%)	23.3	23.3	23.3	23.6
净利率(%)	9.8	9.6	9.5	9.7
ROE(%)	11.5	11.2	11.3	11.7
ROIC(%)	16.1	17.0	19.8	24.1
偿债能力				
资产负债率(%)	23.6	24.4	24.5	24.6
净负债比率(%)	-19.8	-30.1	-40.1	-49.1
流动比率	2.8	3.0	3.3	3.5
速动比率	1.8	2.0	2.3	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	24.2	21.1	21.1	21.1
应付账款周转率	7.16	6.79	6.79	6.79
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	4.46	4.60	4.93	5.43
每股经营现金流(最新摊薄)	6.30	7.07	7.68	8.10
每股净资产(最新摊薄)	38.86	41.22	43.76	46.55
估值比率				
P/E	17.3	16.8	15.6	14.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.2	6.8	6.0	5.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层	