

安井食品（603345）

2025 年中报点评：Q2 盈利端压力集中释放，关注旺季产品渠道增量

买入（维持）

2025 年 08 月 26 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

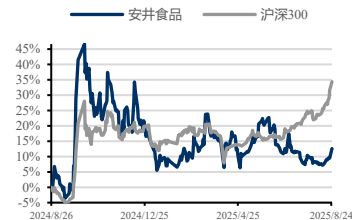
liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,045	15,127	15,716	16,748	17,591
同比（%）	15.29	7.70	3.90	6.56	5.04
归母净利润（百万元）	1,478	1,485	1,428	1,622	1,905
同比（%）	34.24	0.46	(3.86)	13.59	17.51
EPS-最新摊薄（元/股）	4.43	4.46	4.28	4.87	5.72
P/E（现价&最新摊薄）	17.38	17.30	17.99	15.84	13.48

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营收 76.04 亿元，同比+0.8%；归母净利润 6.76 亿元，同比-15.8%；扣非归母净利润 6.03 亿元，同比-21.9%。2025Q2 公司实现营收 40.05 亿元，同比+5.7%；归母净利润 2.81 亿元，同比-22.7%；扣非净利润 2.60 亿元，同比-26.1%。此外公司 2025 年中期分红比例为 70%。
- **Q2 小龙虾表现突出，米面制品仍有承压。**2025H1 速冻调制食品实现收入 37.59 亿元，同比-1.9%；速冻面米制品实现收入 12.41 亿元，同比-3.9%；菜肴制品实现收入 24.16 亿元、同比+9.4%。2025H1 新宏业、新柳伍两家子公司分别实现营收 8.0/6.9 亿元，同比+17.7%/10.9%，净利率分别为 1.6%/-0.9%。
- **多重因素下毛利率下降，费用端体现出降本增效。**2025Q2 实现毛利率 18.0%，同比-3.3pct，主要系原材料上涨、产能折旧和促销增加。25Q2 销售/管理/财务费用率同比+0.1/-0.6/+0.8pct，在费用端公司实现了降本增效，财务费用主要系存款利息减少。2025Q2 实现销售净利率 7.3%，同比-2.9pct；当季度小龙虾占比提升但利润率较薄，对利润率有一定拖累，我们预计公司主业净利率好于整体。
- **旺季看新品表现，新渠道亦有进展。**产品方面 H2 开始发力肉多多烤肠，毛利率设计更高，目前渠道接受度良好，在旺季有望贡献收入且提高烤肠的利润率。渠道方面积极拥抱定制化大 B 渠道，在盒马、永辉、胖东来等有不错成绩，大客户还在持续开发中。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到成本和行业竞争的影响，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 14.3/16.2/19.1 亿元（此前预测值分别为 16.2/18.3/19.6 亿元），同比-4%/+14%/+18%，对应 PE 为 18/16/13X。公司估值相对低位，且维持较高的分红比例，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.06
一年最低/最高价	68.20/109.27
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	22,601.25
总市值(百万元)	25,683.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	45.48
资产负债率(%，LF)	20.24
总股本(百万股)	333.29
流通 A 股(百万股)	293.29

相关研究

- 《安井食品(603345)：股东大会调研反馈：新品为抓手，策略迭代升级》
2025-05-22
- 《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	10,914	11,516	13,099	营业总收入	15,127	15,716	16,748	17,591
货币资金及交易性金融资产	6,100	6,308	6,647	8,067	营业成本(含金融类)	11,602	12,279	13,010	13,422
经营性应收款项	691	909	968	1,015	税金及附加	128	113	121	127
存货	3,285	3,411	3,614	3,728	销售费用	986	1,022	1,072	1,117
合同资产	0	0	0	0	管理费用	505	456	469	484
其他流动资产	275	285	287	289	研发费用	97	110	117	123
非流动资产	7,025	7,879	8,592	8,652	财务费用	(71)	(52)	(56)	(63)
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	45	63	67	70
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	125	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	1,808	2,041	2,410
其他非流动资产	176	264	264	264	营业外净收支	34	50	70	70
资产总计	17,375	18,793	20,108	21,551	利润总额	1,988	1,858	2,111	2,480
流动负债	3,679	4,125	4,332	4,472	减:所得税	475	409	464	546
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	1,449	1,646	1,934
经营性应付款项	1,854	1,961	2,060	2,125	减:少数股东损益	29	22	25	29
合同负债	260	629	670	704	归属母公司净利润	1,485	1,428	1,622	1,905
其他流动负债	1,446	1,417	1,484	1,525	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.46	4.28	4.87	5.72
非流动负债	426	413	413	413	EBIT	1,825	1,806	2,054	2,417
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,330	2,386	2,688	3,104
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.30	21.87	22.32	23.70
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	9.82	9.08	9.68	10.83
其他非流动负债	389	376	376	376	收入增长率(%)	7.70	3.90	6.56	5.04
负债合计	4,105	4,539	4,745	4,886	归母净利润增长率(%)	0.46	(3.86)	13.59	17.51
归属母公司股东权益	12,953	13,915	14,999	16,273					
少数股东权益	318	340	364	393					
所有者权益合计	13,270	14,254	15,363	16,666					
负债和股东权益	17,375	18,793	20,108	21,551					

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	2,149	2,198	2,574	每股净资产(元)	44.16	41.75	45.00	48.82
投资活动现金流	(3,205)	(1,477)	(1,319)	(518)	最新发行在外股份 (百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	(1,198)	(466)	(541)	(635)	ROIC(%)	10.42	10.12	10.71	11.66
现金净增加额	(2,299)	208	338	1,421	ROE-摊薄(%)	11.46	10.26	10.81	11.71
折旧和摊销	505	580	634	687	资产负债率(%)	23.62	24.15	23.60	22.67
资本开支	(895)	(1,356)	(1,336)	(536)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.30	17.99	15.84	13.48
营运资本变动	110	91	(57)	(22)	P/B (现价)	1.74	1.85	1.71	1.58

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>