

Q2 龙虾带动业绩增长，期待新品表现

安井食品 (603345.SH)

核心观点

二季度，得益于龙虾季销量增加以及产品价格提升，带动公司收入增长 5.69%；年初以来公司持续加码商超、新零售、电商等 C 端市场布局，Q2 表现均较好。盈利端，由于原材料价格上涨、下游价格竞争激烈以及制造费用增加等使得毛利率有所承压，公司积极优化费用效率，利润率下滑幅度小于毛利率。下半年，公司以产品创新驱动战略启动后的一系列 BC 端产品上市，预计商超定制化业务进一步推进，全年业绩有望实现高质量增长。

事件

公司发布 2025 年半年报

上半年，公司总营收 76.04 亿元，同比+0.8%；归母净利润 6.76 亿元，同比-15.79%；扣非归母净利润 6.03 亿元，同比-21.85%。

其中 25Q2 公司营收 40.05 亿元，同比+5.69%，归母净利润 2.81 亿元，同比-22.74%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比-26.11%。

简评

小龙虾带动业绩提升，C 端新品强化势能

年初以来，公司积极优化调整战略，从渠道驱动开始向产品创新驱动转型，全面拥抱商超定制化，加强 C 端市场的布局，多款新品适应 BC 渠道而研发。公司巩固原本业务根基，以新品研发积蓄势能，发力 C 端提升渠道触角，整体表现稳健。

分产品来看，25H1 速冻调制品、速冻菜肴、速冻面米、农副产品及其他收入分别为 37.59 亿元（-1.94%）、24.16 亿元（+9.4%）、12.41 亿元（-3.89%）、1.81 亿元（-4.57%）；其中 25Q2 速冻调制品、速冻菜肴、速冻面米、农副产品及其他收入分别为 17.50 亿元（-1.40%）、15.80 亿元（+26.05%）、5.83 亿元（-10.78%）、0.87 亿元（-4.85%）。上半年，由于餐饮市场的疲软且价格竞争激烈，影响到产品销售情况，而公司重点发力 C 端布局，锁鲜装延续较强增长态势，持续推出针对 C 端的速冻调制品、米面等产品。此外，二季度公司业绩增长得益于旺季龙虾价格增长，新宏业、新柳伍上半年收入分别同比增长 17.73%、10.88%。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060003

SFC 编号:BOT242

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2025 年 08 月 26 日

当前股价：73.70 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.96/-7.43	-1.99/-3.16	-12.25/-18.72
12 月最高/最低价 (元)		102.97/68.93
总股本 (万股)		29,329.42
流通 A 股 (万股)		29,329.42
总市值 (亿元)		216.16
流通市值 (亿元)		216.16
近 3 月日均成交量 (万)		426.42
主要股东		
福建国民生科技发展有限公司		25.00%

股价表现



分渠道看，今年以来公司全面加码商超定制化，推进与国内商超业务合作，业绩逐渐好转；此外特通客户定制化产品销售增长较好；新零售渠道与盒马、小象超市、京东等平台销售额增长迅速。25H1 经销商、商超、特通、新零售及电商收入分别为 60.43 亿元（-1.15%）、4.23 亿元（-1.76%）、5.55 亿元（+7.22%）、5.83 亿元（+20.92%）；其中 25Q2 经销商、商超、特通、新零售及电商收入分别为 31.34 亿元（+1.60%）、1.52 亿元（+7.98%）、3.28 亿元（+19.37%）、3.91 亿元（+35.15%）。

市场竞争激烈，毛利率下滑影响盈利能力

25H1 公司毛利率同比下降 3.39pcts 至 20.52%，归母净利率下降 1.75pcts 至 8.89%。25Q2 公司毛利率同比下降 3.29pcts 至 18.00%，归母净利率下降 2.59pcts 至 7.03%。主要系：

- ① 毛利率下降：餐饮供应链价格竞争激烈，公司持续保持较高的促销力度；小龙虾、鲜鱼等主要原料成本有所上升，此外新投产车间预计增加制造费用。
- ② 费用率优化：上半年销售费用率 5.8%，同比-0.34pcts，管理费用率 2.72%，同比-0.48pcts；其中 25Q2 销售费用率 4.96%，同比+0.12pcts，管理费用率 2.66%，同比-0.61pcts。公司积极优化费用效率，收缩广告费用支出，减少外包促销人员，提升物流效率等。

盈利预测：预计 2025-2027 年公司实现收入 160.99、173.98、193.78 亿元，实现归母净利润 14.18、16.05、18.90 亿元，对应 25-27 年 PE 为 18.11X、16.01X、13.59X，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、消费恢复不及预期：**公司主营业务中餐饮类客户占比较大，而餐饮端消费复苏偏弱对公司产生一定影响。若后续大众餐饮复苏表现不及预期，将使得 B 端客户需求下滑，影响公司相关业务收入。
- 2、预制菜行业竞争加剧：**随着景气度的提升，预制菜行业大量新入局者不断涌入，市场竞争的加剧或将促使公司的费用投入增长，对公司盈利水平产生影响。
- 3、原材料成本上涨：**近年来原料、包材类成本价格波动幅度较大，以及单位产品运费增加，员工工资刚性上涨等，可能使企业面对较大成本压力。若成本超预期上行，对企业盈利将造成明显影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,045.23	15,126.65	16,099.23	17,397.81	19,378.31
YoY(%)	15.29	7.70	6.43	8.07	11.38
净利润(百万元)	1,478.07	1,484.83	1,418.01	1,604.65	1,889.58
YoY(%)	34.24	0.46	-4.50	13.16	17.76
毛利率(%)	23.21	23.30	21.00	21.58	22.83
净利率(%)	10.52	9.82	8.81	9.22	9.75
ROE(%)	11.70	11.46	10.15	10.61	11.47
EPS(摊薄/元)	4.43	4.46	4.25	4.81	5.67
P/E(倍)	17.38	17.30	18.11	16.01	13.59
P/B(倍)	2.03	1.98	1.84	1.70	1.56

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

安雅泽

食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。 2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业）， 2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

研究助理

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk