

短期业绩承压，关注旺季动销

2025 年 08 月 27 日

► **公司发布 25H1 业绩公告。**2025H1 公司实现收入 76.04 亿元,同比+0.8%,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%。其中 2025Q2 公司实现收入 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%。子公司中,新宏业 2025H1 实现收入 8.08 亿元,同比+17.7%;净利润 1254 万元,同比+25.2%;新柳伍 2025H1 实现收入 6.88 亿元,同比+10.9%;净利润-644 万元,同比转亏。

► **优化新品研发策略,积极拥抱大 B 和新零售客户。**公司继续坚持“研发一代、生产一代、储备一代”的新品规划思路,优化“B 端及时跟进、C 端升级换代”的新产品研发策略及“竞品导向、渠道导向、专柜导向”竞争策略,在拳头产品锁鲜装系列上继续打造迷你化、条状化,向高端化。分产品看,25H1 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米/农副产品及其他分别实现收入 37.59/24.16/12.41/1.81 亿元,同比-1.94%/+9.40%/-3.89%/-4.57%。分渠道,经销/特通直营/商超/新零售及电商分别实现收入 60.43/5.55/4.23/5.83 亿元,同比-1.15%/+7.22%/-1.76%/+20.92%。公司在积极推动渠道下沉、向低线市场延伸拓展的同时,全面拥抱大 B (特通) 客户和新零售客户,深挖渠道潜力。公司在今年旺季前明确全面拥抱商超定制化,由商超根据客户需求选品,通过规模化销量突破形成成本优势,策略推进初期已与沃尔玛、麦德龙、大润发等多家传统商超及盒马鲜生等新零售渠道在定制化产品开发等方面展开深度合作。

► **原料成本上行,盈利短期承压。**2025H1,公司毛利率/归母净利率为 20.52%/8.89%,分别同比-3.39/-1.75pct;销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.80%/2.72%/0.53%/-0.08%,分别同比-0.34/-0.48/-0.07/+0.56pct。25Q2,公司毛利率/归母净利率为 18.00%/7.03%,分别同比-3.29/-2.59pct;毛利承压主因原料成本上行以及新厂房设备投产导致折旧以及制造费用增加。销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.96%/2.66%/0.52%/-0.04%,分别同比+0.12/-0.61/-0.10/+0.77pct。

► **投资建议:**外部需求相对疲软下公司积极调整应对、顺应行业发展变化,多品类多渠道布局,属地化转型持续推进,我们看好公司在品类及渠道开拓下的持续增长能力。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.4/17.1/19.0 亿元,同比+3.4%/+11.3%/+11.2%,当前股价对应 P/E 分别为 17/15/13x,维持“推荐”评级。

► **风险提示:**新品拓展不及预期,原材料价格大幅上涨,行业竞争加剧,食品安全风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

76.08 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书: S0100123090030

邮箱: fanximeng@mszq.com

相关研究

- 1.安井食品 (603345.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 稳中求进,多元布局-2025/04/30
- 2.安井食品 (603345.SH) 事件点评: 拟收购鼎味泰 70% 股权,产业整合加速推进-2025/03/13
- 3.安井食品 (603345.SH) 2024 年三季报点评: 盈利短期承压,期待后续改善-2024/10/30
- 4.安井食品 (603345.SH) 2024 年半年报点评: 主业增长稳健,重视股东回报-2024/08/20
- 5.安井食品 (603345.SH) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 稳健收官,动能充足-2024/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,127	16,213	17,597	19,107
增长率 (%)	7.7	7.2	8.5	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,485	1,536	1,709	1,901
增长率 (%)	0.5	3.4	11.3	11.2
每股收益 (元)	4.46	4.61	5.13	5.70
PE	17	17	15	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,127	16,213	17,597	19,107
营业成本	11,602	12,555	13,565	14,669
营业税金及附加	128	130	141	153
销售费用	986	1,054	1,144	1,242
管理费用	505	454	493	535
研发费用	97	97	106	115
EBIT	1,825	1,965	2,195	2,443
财务费用	-71	-27	-27	-32
资产减值损失	-52	-19	-21	-22
投资收益	31	16	18	19
营业利润	1,954	1,985	2,214	2,467
营业外收支	34	40	40	40
利润总额	1,988	2,025	2,254	2,507
所得税	475	466	518	576
净利润	1,514	1,559	1,735	1,930
归属于母公司净利润	1,485	1,536	1,709	1,901
EBITDA	2,330	2,485	2,743	3,023

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,779	2,713	3,159	3,680
应收账款及票据	626	669	726	788
预付款项	65	75	81	88
存货	3,285	3,817	4,124	4,460
其他流动资产	3,596	3,594	3,595	3,597
流动资产合计	10,351	10,868	11,686	12,613
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	5,118	5,372	5,625	5,925
无形资产	689	689	689	689
非流动资产合计	7,025	7,411	7,608	7,803
资产合计	17,375	18,279	19,294	20,416
短期借款	111	111	111	111
应付账款及票据	1,854	2,092	2,261	2,445
其他流动负债	1,713	1,808	1,930	2,063
流动负债合计	3,679	4,011	4,301	4,619
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	426	413	413	413
非流动负债合计	426	413	413	413
负债合计	4,105	4,424	4,715	5,032
股本	293	333	333	333
少数股东权益	318	341	367	396
股东权益合计	13,270	13,855	14,579	15,384
负债和股东权益合计	17,375	18,279	19,294	20,416

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.70	7.18	8.54	8.58
EBIT 增长率	1.82	7.67	11.69	11.31
净利润增长率	0.46	3.45	11.28	11.22
盈利能力 (%)				
毛利率	23.30	22.56	22.91	23.23
净利润率	9.82	9.47	9.71	9.95
总资产收益率 ROA	8.55	8.40	8.86	9.31
净资产收益率 ROE	11.46	11.37	12.03	12.68
偿债能力				
流动比率	2.81	2.71	2.72	2.73
速动比率	1.83	1.68	1.68	1.69
现金比率	0.76	0.68	0.73	0.80
资产负债率 (%)	23.62	24.20	24.44	24.65
经营效率				
应收账款周转天数	14.23	14.38	14.27	14.26
存货周转天数	106.29	101.82	105.38	105.33
总资产周转率	0.87	0.91	0.94	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	4.46	4.61	5.13	5.70
每股净资产	38.86	40.55	42.64	44.97
每股经营现金流	6.31	5.44	6.47	7.12
每股股利	3.35	3.03	3.38	3.75
估值分析				
PE	17	17	15	13
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.21	9.58	8.68	7.87
股息收益率 (%)	4.40	3.99	4.44	4.93

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,514	1,559	1,735	1,930
折旧和摊销	505	520	549	581
营运资金变动	110	-277	-110	-120
经营活动现金流	2,104	1,813	2,155	2,373
资本开支	-895	-778	-705	-737
投资	-2,351	0	0	0
投资活动现金流	-3,205	-899	-688	-718
股权募资	16	0	0	0
债务募资	-215	0	0	0
筹资活动现金流	-1,198	-981	-1,021	-1,135
现金净流量	-2,299	-66	446	520

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048