

安井食品(603345)

报告日期: 2025年08月27日

业绩阶段性承压, 期待新品新渠道带来增量

——安井食品 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 76.0 亿元 (同比+0.8%); 归母净利润 6.8 亿元 (同比-15.8%); 扣非归母净利润 6.0 亿元(-21.9%)。25Q2 公司实现营业收入 40.0 亿元 (同比+5.7%); 归母净利润 2.8 亿元 (同比-22.7%); 扣非归母净利润 2.6 亿元 (同比-26.1%)。

投资要点

□ 大单品表现稳健, 全面拥抱商超定制化

分产品收入: 25H1 速冻面米制品/速冻调制食品/速冻菜肴制品/农副产品及其他/其他产品 分别实现收入 12.4/37.6/24.2/1.8/0.1 亿元, 同比-3.9%/-1.9%/+9.4%/-4.6%/-65.6%。25Q2 速冻面米制品/速冻调制食品/速冻菜肴制品/农副产品及其他/其他产品 分别实现收入 5.8/17.5/15.8/0.9/0.04 亿元, 同比-10.8%/-1.4%/+26.1%/+2.5%/-74.7%。

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。(1) 在拳头产品锁鲜装系列上继续打造迷你化、条状化, 向高端化发展; (2) 通路火锅料产品上, 不断丰富产品线; (3) 在火山石烤肠等 B 端烤机渠道产品 2024 年取得初步成效的基础上, C 端“肉多多烤肠系列”实现品类升级和产品结构优化, 增强了产品盈利能力, 目前市场推广和反馈良好。

分销售模式收入: 25H1 经销商/商超/特通直营/新零售及电商 分别实现收入 60.4/4.2/5.6/5.8 亿元, 同比-1.1%/-1.8%/+7.2%/+20.9%。25Q2 经销商/商超/特通直营/新零售及电商 分别实现收入 31.3/1.5/3.3/3.9 亿元, 同比+1.6%/+8.0%/+19.4%/+35.1%。

其中, 对于 25Q2 收入占比 3.8%的商超渠道, 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。

经销商数量: 截至 25 年上半年, 共有经销商 2026 家, 25H1 分别增加/减少 148/139 家, 净增加 9 家, 25Q2 分别增加/减少 99/98 家, 净增加 1 家。

□ 受到原材料成本上涨、制造费用增加和促销力度加大的影响, 毛利率承压

25H1 毛利率 20.5% (同比-3.4pct), 净利率 8.9% (同比-1.9pct), 扣非归母净利率 7.9% (同比-2.3pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.8%/2.7%/0.5%/-0.1%, 同比-0.3/-0.5/-0.1/+0.6pct。

25Q2 毛利率 18.0% (同比-3.3pct), 净利率 7.0% (同比-2.9pct), 扣非归母净利率 6.5% (同比-2.8pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/2.7%/0.5%/-0.04%, 同比+0.1/-0.6/-0.1/+0.8pct。

□ 完成鼎味泰 70%和鼎益丰 100%股权收购, 切入冷冻烘焙赛道

25 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, 并于下半年将两家公司纳入合并报表范围。

于产品端: 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; 并借助鼎味泰在冷冻烘焙赛道的产业布局, 切入这一行业规模、增长速度兼具较好成长空间的赛道, 产品主要以冷冻烘焙成品为主, 如吐司、菠萝包、司康、软欧包及贝果等。

投资评级: 买入(维持)

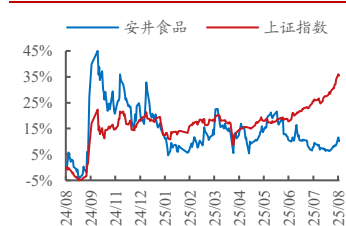
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
执业证书号: S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 76.08
总市值(百万元)	25,356.62
总股本(百万股)	333.29

股票走势图



相关报告

- 《收入业绩符合预期, 25 年重视新品增量》 2025.05.05
- 《主业新品表现良好, 适度竞争盈利阶段性承压》 2024.10.29
- 《主业稳健, 淡季显韧性》 2024.08.31

于渠道端：公司将同时利用鼎味泰深耕沃尔玛、奥乐齐等精品商超渠道以及便利店、关东煮现制场景的合作网络，实现双方在大 B 定制和开放式小 B 的渠道推广、运营经验上的相互借鉴。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年公司营业收入为 157.8/169.4/181.6 亿元，同比 +4.4%/+7.3%/+7.2%；归母净利润为 13.9/15.6/17.3 亿元，同比 -6.5%/+12.5%/+10.6%；维持买入评级。

□ 风险提示

食品安全问题；行业竞争加剧；消费需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	15,784	16,939	18,156
(+/-) (%)	7.70%	4.35%	7.32%	7.18%
归母净利润	1,485	1,389	1,562	1,727
(+/-) (%)	0.46%	-6.47%	12.46%	10.60%
每股收益(元)	4.46	4.17	4.69	5.18
P/E	17.08	18.26	16.24	14.68

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,351	13,307	14,206	15,748
现金	2,779	5,058	5,251	6,053
交易性金融资产	3,321	3,681	4,041	4,401
应收账款	626	653	701	759
其它应收款	20	21	22	24
预付账款	65	69	74	79
存货	3,285	3,515	3,752	4,014
其他	255	309	364	419
非流动资产	7,025	7,661	7,900	8,031
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	14	14	14	14
固定资产	5,118	5,602	5,958	6,194
无形资产	689	656	622	587
在建工程	198	329	280	246
其他	1,005	1,060	1,026	991
资产总计	17,375	20,968	22,106	23,780
流动负债	3,679	4,125	4,193	4,684
短期借款	111	311	111	311
应付款项	1,854	1,984	2,118	2,266
预收账款	0	0	0	0
其他	1,713	1,829	1,964	2,107
非流动负债	426	423	434	444
长期借款	0	0	0	0
其他	426	423	433	444
负债合计	4,105	4,548	4,627	5,128
少数股东权益	318	345	375	408
归属母公司股东权	12,953	16,075	17,105	18,243
负债和股东权益	17,375	20,968	22,106	23,780

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,104	2,050	2,297	2,560
净利润	1,514	1,416	1,592	1,761
折旧摊销	505	748	857	965
财务费用	(1)	13	13	14
投资损失	(31)	(32)	(34)	(37)
营运资金变动	110	(74)	(80)	(92)
其它	7	(20)	(51)	(51)
投资活动现金流	(3,205)	(1,710)	(1,371)	(1,368)
资本支出	(895)	(1,284)	(1,084)	(1,084)
长期投资	(2,351)	(300)	(300)	(300)
其他	41	(126)	13	16
筹资活动现金流	(1,198)	1,937	(733)	(390)
短期借款	(214)	200	(200)	200
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(983)	1,737	(533)	(590)
现金净增加额	(2,299)	2,279	194	801

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	15,784	16,939	18,156
营业成本	11,602	12,416	13,252	14,177
营业税金及附加	128	133	143	154
营业费用	986	1,010	1,084	1,144
管理费用	505	474	508	508
研发费用	97	101	109	117
财务费用	(71)	(79)	(113)	(115)
资产减值损失	(52)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动损益	62	60	60	60
投资净收益	31	32	34	37
其他经营收益	45	47	50	54
营业利润	1,954	1,815	2,046	2,268
营业外收支	34	45	45	45
利润总额	1,988	1,860	2,091	2,313
所得税	475	444	499	552
净利润	1,514	1,416	1,592	1,761
少数股东损益	29	27	30	33
归属母公司净利润	1,485	1,389	1,562	1,727
EBITDA	2,330	2,528	2,836	3,163
EPS (最新摊薄)	4.46	4.17	4.69	5.18

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.70%	4.35%	7.32%	7.18%
营业利润	4.74%	-7.16%	12.77%	10.84%
归属母公司净利润	0.46%	-6.47%	12.46%	10.60%
获利能力				
毛利率	23.30%	21.34%	21.77%	21.91%
净利率	9.82%	8.80%	9.22%	9.51%
ROE	11.46%	8.64%	9.13%	9.47%
ROIC	10.35%	8.08%	8.53%	8.79%
偿债能力				
资产负债率	23.62%	21.69%	20.93%	21.57%
净负债比率	-19.77%	-28.58%	-29.04%	-30.38%
流动比率	2.81	3.23	3.39	3.36
速动比率	1.83	2.28	2.39	2.40
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.82	0.79	0.79
应收账款周转率	25.31	24.67	25.01	25.00
应付账款周转率	7.13	7.40	7.39	7.40
每股指标(元)				
每股收益	4.46	4.17	4.69	5.18
每股经营现金	6.31	6.15	6.89	7.68
每股净资产	38.86	48.23	51.32	54.74
估值比率				
P/E	17.08	18.26	16.24	14.68
P/B	1.96	1.58	1.48	1.39
EV/EBITDA	9.13	8.17	7.15	6.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>