

2025年08月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本端拖累盈利，强化新品研发效率

—安井食品（603345.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

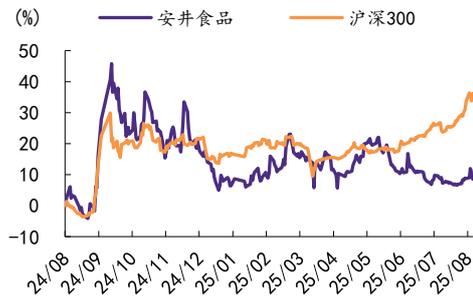
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-28

当前股价(元)	74.07
总市值(亿元)	247
总股本(百万股)	333
流通股本(百万股)	293
52周价格范围(元)	68.93-102.97
日均成交额(百万元)	386.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《安井食品（603345）：经营韧性凸显，拓宽品类与渠道布局》
2025-05-05
- 《安井食品（603345）：短期费用拖累盈利，关注春节备货拉动》
2024-10-31
- 《安井食品（603345）：主业营收稳健增长，规模效应持续释放》
2024-08-20

2025年8月26日，安井食品发布2025年半年报。2025H1 总营业收入 76.04 亿元（同增 1%），归母净利润 6.76 亿元（同减 16%），扣非净利润 6.03 亿元（同减 22%）。2025Q2 总营业收入 40.05 亿元（同增 6%），归母净利润 2.81 亿元（同减 23%），扣非净利润 2.60 亿元（同减 26%）。

投资要点

■ 成本压力拖累毛利，费用端保持稳定

2025Q2 毛利率同减 3pct 至 18.00%，主要系小龙虾、鱼糜原材料成本上涨，叠加制造费用上涨与促销力度提升，毛利率同比下滑，后续公司通过缩减供应商降低成本压力，且产能释放后有望平滑折旧压力。2025Q2 销售费率同增 0.1pct 至 4.96%，管理费率同减 1pct 至 2.66%，主要系股份支付费用同比下降所致，2025Q2 净利率同减 3pct 至 7.03%。

■ 锁鲜装韧性不减，烤肠系列化发力

2025Q2 速冻调制食品营收为 17.50 亿元（同减 1%），锁鲜装延续增势，高端品牌形象打造成效释放，毛利率保持坚挺。2025Q2 速冻菜肴制品营收 15.80 亿元（同增 26%），速冻面食制品营收 5.83 亿元（同减 11%），面食制品促销力度较大，公司导入商超定制化产品，烧麦业务延续小幅增长。2025H1 公司正式推出面向 C 端的肉多多烤肠系列，针对 B 端火山石烤肠做系列化延伸，后续在 B 端烤肠放量的同时，高毛利 C 端烤肠推广有望持续释放盈利能力。

■ 经销渠道表现稳健，商超定制化放量

2025Q2 经销渠道营收为 31.34 亿元（同增 2%），头部经销商客户延续增长。2025Q2 特通直营营收 3.28 亿元（同增 19%），主要系张亮麻辣烫贡献增量，同时小龙虾业务恢复增长。2025Q2 商超渠道营收 1.52 亿元（同增 8%），主要系沃尔玛客户体量提升，目前胖东来也在强化定制合作，后续公司延续发力大型商超的定制合作和产品创新，带动需求修复。2025Q2 新零售及电商营收 3.91 亿元（同增 35%）。

■ 盈利预测

我们看好公司外延通过收购鼎味泰完成产品与渠道互补，主

业在需求承压仍表现出优于行业的业绩韧性，目前公司成立水产事业部、冷冻烘焙事业部进一步优化资源调配，商超定制化业务进展顺利，随着原材料成本趋稳，利润端有望持续修复。根据 2025 年半年报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 4.33/4.76/5.33（前值为 5.39/5.98/6.67）元，当前股价对应 PE 分别为 17/16/14 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、新宏业和新柳伍增长不及预期、股权激励目标完不成、产能扩张不及预期、原材料上涨等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,127	15,822	17,130	18,676
增长率（%）	7.7%	4.6%	8.3%	9.0%
归母净利润（百万元）	1,485	1,443	1,588	1,775
增长率（%）	0.5%	-2.8%	10.0%	11.8%
摊薄每股收益（元）	5.06	4.33	4.76	5.33
ROE（%）	11.2%	10.4%	11.0%	11.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,779	3,943	5,100	6,287
应收款	646	607	610	614
存货	3,285	3,499	3,310	3,293
其他流动资产	3,641	3,738	3,827	3,887
流动资产合计	10,351	11,786	12,847	14,081
非流动资产:				
金融类资产	3,321	3,421	3,501	3,551
固定资产	5,118	4,896	4,617	4,328
在建工程	198	79	32	13
无形资产	689	655	620	587
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	1,006	1,006	1,006	1,006
非流动资产合计	7,025	6,649	6,288	5,948
资产总计	17,375	18,435	19,135	20,029
流动负债:				
短期借款	111	141	161	171
应付账款、票据	1,854	1,970	2,023	2,209
其他流动负债	1,453	1,453	1,453	1,453
流动负债合计	3,679	4,171	4,247	4,447
非流动负债:				
长期借款	0	0	1	3
其他非流动负债	426	426	426	426
非流动负债合计	426	426	427	429
负债合计	4,105	4,597	4,674	4,876
所有者权益				
股本	293	333	333	333
股东权益	13,270	13,838	14,460	15,153
负债和所有者权益	17,375	18,435	19,135	20,029

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1514	1471	1617	1804
少数股东权益	29	28	29	29
折旧摊销	487	376	359	339
公允价值变动	62	9	3	2
营运资金变动	12	291	232	192
经营活动现金净流量	2104	2174	2240	2366
投资活动现金净流量	-3205	241	246	258
筹资活动现金净流量	2265	-874	-973	-1100
现金流量净额	1,164	1,542	1,514	1,524

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,127	15,822	17,130	18,676
营业成本	11,602	12,272	13,308	14,536
营业税金及附加	128	127	116	121
销售费用	986	1,028	1,096	1,177
管理费用	505	506	548	579
财务费用	-71	-105	-136	-169
研发费用	97	102	110	120
费用合计	1,517	1,532	1,618	1,707
资产减值损失	-7	-15	-10	-5
公允价值变动	62	9	3	2
投资收益	31	25	23	20
营业利润	1,954	1,891	2,083	2,322
加:营业外收入	38	40	35	30
减:营业外支出	4	8	10	9
利润总额	1,988	1,923	2,108	2,343
所得税费用	475	452	491	539
净利润	1,514	1,471	1,617	1,804
少数股东损益	29	28	29	29
归母净利润	1,485	1,443	1,588	1,775

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	7.7%	4.6%	8.3%	9.0%
归母净利润增长率	0.5%	-2.8%	10.0%	11.8%
盈利能力				
毛利率	23.3%	22.4%	22.3%	22.2%
四项费用/营收	10.0%	9.7%	9.4%	9.1%
净利率	10.0%	9.3%	9.4%	9.7%
ROE	11.2%	10.4%	11.0%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	23.6%	24.9%	24.4%	24.3%
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	23.4	26.1	28.1	30.4
存货周转率	3.5	3.5	4.1	4.5
每股数据(元/股)				
EPS	5.06	4.33	4.76	5.33
P/E	14.8	17.3	15.7	14.0
P/S	1.4	1.6	1.5	1.3
P/B	1.7	1.8	1.8	1.7

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。