

2025年09月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

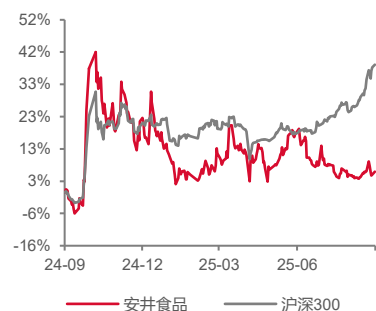
安井食品（603345）：短期盈利承压，静待需求改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年中报业绩，2025H1公司实现营业收入76.04亿元（同比+0.80%，下同），归母净利润6.76亿元（-15.79%）。其中，Q2营业收入40.05亿元（+5.69%），归母净利润2.81亿元（-22.74%）。
- **1) 分产品：核心大单品表现稳健，期待新品表现。**2025H1调制食品实现营收37.59亿元（-1.94%），占总收入比重49.4%（-1.8pct），其中Q2调制食品营收17.50亿元（-1.41%），主要系餐饮疲软及竞争加剧。2025H1菜肴制品营收24.16亿元（+9.40%），其中Q2菜肴制品营收15.80亿元（+26.10%），受益于小龙虾销量及平均售价增加。2025H1面食制品实现营收12.41亿元（-3.89%），其中Q2面食制品营收5.83亿元（-10.72%），主要系行业竞争加剧，公司加大促销力度，价格略有下降所致。整体来看，公司火锅料韧性较强，锁鲜装增长态势良好，在餐饮较疲软的背景下，重点发力C端，锁鲜装系列上继续打造迷你化、条状化，嫩鱼丸、“肉多多烤肠系列”等产品值得期待。
- **2) 分渠道：拥抱新渠道，特通、新零售表现较好。**顺应渠道变革趋势，公司全面拥抱特通和新零售客户，深挖渠道潜力。2025H1特通直营实现营收5.55亿元（+7.22%），销售占比为7.30%，其中Q2实现收入3.28亿元（+19.37%），得益于公司积极开拓连锁餐饮客户。公司积极拥抱新零售渠道，2025H1新零售及电商实现营收5.83亿元（+20.92%），Q2营收3.92亿元（+35.37%），受益于与盒马、小象超市、朴朴等达成合作，销售额快速增长。2025H1经销商实现营业收入60.43亿元（-1.15%），其中Q2营收为31.34亿元（+1.61%）。
- **竞争加剧及原材料价格上涨，致使盈利能力承压。**2025H1毛利率为20.52%（-3.39pct），其中Q2毛利率为18.00%（-3.29pct），毛利率下降幅度较大，主要由于小龙虾、鱼糜等原材料采购价格上涨，叠加行业竞争加剧，促销力度增加所致。费用端，2025H1销售费率为5.80%（-0.34pct），Q2销售费率为4.96%（+0.11pct），主要系广告宣传费用减少；2025H1管理费率为2.72%（-0.48pct），Q2管理费率为2.66%（-0.61pct），主要系股权支付费用减少。综上，2025H1销售净利率为8.88%（-1.94pct），其中Q2净利率为7.03%（-2.87pct）。
- **投资建议：**考虑行业需求平淡，竞争加剧及原材料价格上涨，下调公司盈利预测。预计2025/2026/2027年归母净利润分别为14.34/15.93/17.91亿元（原值为15.94/17.59/19.73亿元），增速分别为-3.40%/11.09%/12.42%，对应EPS为4.30/4.78/5.38元（原值为5.44/6.00/6.73元），对应当前股价PE分别为17.29/15.56/13.84。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、新品拓展不及预期、原材料波动风险、食品安全风险。

数据日期	2025/09/02
收盘价	74.40
总股本(万股)	33,329
流通A股/B股(万股)	29,329/0
资产负债率(%)	20.24%
市净率(倍)	1.82
净资产收益率(加权)	5.10
12个月内最高/最低价	109.27/68.20



相关研究

《安井食品（603345）：经营稳健，方向明确——公司简评报告》
2025.05.08

《安井食品（603345）：上半年主业经营稳健，静待旺季动能释放——公司简评报告》
2024.08.22

《安井食品（603345）：主业经营稳健，盈利持续攀升——公司简评报告》
2024.05.09

盈利预测与估值

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	151.27	159.14	170.91	182.17
同比增速	7.70%	5.20%	7.40%	6.59%
归母净利润	14.85	14.34	15.93	17.91
同比增速	0.46%	-3.40%	11.09%	12.42%
EPS(元)	4.46	4.30	4.78	5.38
P/E	16.70	17.29	15.56	13.84

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2025年9月2日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	151	159	171	182
%同比增速	8%	5%	7%	7%
营业成本	116	123	133	141
毛利	35	36	38	42
%营业收入	23%	22%	22%	23%
税金及附加	1	1	1	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	10	11	11	12
%营业收入	7%	7%	7%	6%
管理费用	5	5	5	5
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	1	1	1	1
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-1	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	20	19	21	23
%营业收入	13%	12%	12%	13%
营业外收支	0	0	1	1
利润总额	20	19	21	24
%营业收入	13%	12%	12%	13%
所得税费用	5	5	5	6
净利润	15	15	16	18
%同比增速	1%	-3%	11%	12%
归属于母公司的净利润	15	14	16	18
%营业收入	10%	9%	9%	10%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	4.46	4.30	4.78	5.38

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	4.46	4.30	4.78	5.38
BVPS	38.86	41.76	44.96	48.56
PE	16.70	17.29	15.56	13.84
PEG	36.49	—	1.40	1.11
PB	1.91	1.78	1.65	1.53
EV/EBITDA	9.13	8.63	7.75	6.87
ROE	11%	10%	11%	11%
ROIC	10%	10%	10%	11%

资产负债表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	28	17	16	17
交易性金融资产	33	45	50	58
应收账款及应收票据	6	6	7	8
存货	33	36	40	41
预付账款	1	1	1	1
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	104	107	117	128
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	51	61	62	64
无形资产	7	7	7	7
商誉	7	7	7	7
递延所得税资产	2	1	1	1
其他非流动资产	3	6	7	9
资产总计	174	188	201	217
应付票据及应付账款	19	20	21	22
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	3	3	3
应交税费	2	3	3	3
其他流动负债	12	16	16	18
流动负债合计	37	42	43	47
递延所得税负债	3	2	2	2
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	41	46	47	51
归母公司的所有者权益	130	139	150	162
少数股东权益	3	3	4	4
股东权益	133	143	154	166
负债及股东权益	174	188	201	217

现金流量表

单位：亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	21	24	20	28
投资	-24	-12	-5	-8
资本性支出	-9	-18	-11	-14
其他	0	-1	0	0
投资活动现金流净额	-32	-30	-16	-22
债权融资	-2	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-9	-5	-5	-6
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	-12	-5	-5	-6
现金净流量	-23	-11	-1	0

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 9 月 2 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089