

2025 年 10 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利端稳步修复，锁鲜装韧性仍强

—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

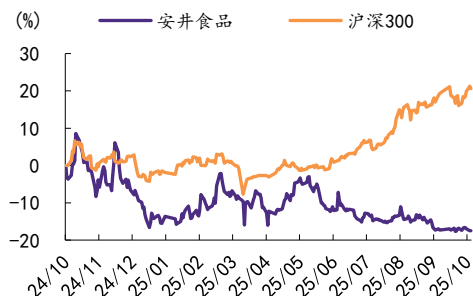
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-28

当前股价（元）	69.83
总市值（亿元）	233
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	293
52 周价格范围（元）	69.83-96.51
日均成交额（百万元）	363.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安井食品（603345）：成本端拖累盈利，强化新品研发效率》
2025-08-28
- 2、《安井食品（603345）：经营韧性凸显，拓宽品类与渠道布局》
2025-05-05
- 3、《安井食品（603345）：短期费用拖累盈利，关注春节备货拉动》
2024-10-31

2025 年 10 月 28 日，安井食品发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营业收入 113.71 亿元（同增 3%），归母净利润 9.49 亿元（同减 9%），扣非净利润 8.67 亿元（同减 13%）。其中 2025Q3 总营业收入 37.66 亿元（同增 7%），归母净利润 2.73 亿元（同增 12%），扣非净利润 2.64 亿元（同增 15%）。

投资要点

毛利表现企稳，盈利能力稳步修复

2025Q3 毛利率同增 0.1pct 至 19.99%，小龙虾、鱼糜原材料成本上涨态势趋缓。2025Q3 销售费率同减 0.3pct 至 6.09%，主要系广宣及促销员费用收缩所致，管理费率同减 1pct 至 3.01%，主要系股份支付费用同比下降所致，2025Q3 净利率同增 0.3pct 至 7.31%，盈利能力呈现修复态势。

锁鲜装盈利韧性强，烘焙业务聚焦资源

2025Q3 速冻调制食品营收为 19.06 亿元（同增 6%），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，同时肉多多烤肠 C 端快速起量，释放品类盈利空间。速冻菜肴制品营收 12.28 亿元（同增 9%），其中清水虾、调味虾、小酥肉等单品增势良好。速冻面米制品营收 4.84 亿元（同减 9%），面米制品促销力度较大，传统品类销售下滑，公司导入商超定制化产品，部分产品推进升级换代，蒸煎饺延续增长。烘焙食品营收 0.32 亿元，公司变更部分募集资金投入至鼎益丰烘焙面包项目，充分重视并打造烘焙业务第三增长曲线，后续公司充分复用现有渠道资源推动烘焙业务客户开发。

经销渠道表现稳健，商超定制化放量

2025Q3 经销渠道营收为 29.60 亿元（同减 1%），公司产品研发思路持续创新，头部经销商客户延续增长。特通直营渠道营收 3.17 亿元（同增 68%），主要系张亮麻辣烫合作量提升，同时鼎味泰客户贡献增量。商超渠道营收 2.20 亿元（同增 28%），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。新零售及电商营收 2.70 亿元

（同增 38%），京东自营、小象超市渠道营收较上年同期均有大幅提升。

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，且公司持续开发高毛利新品和高附加值渠道，利润端迎来持续修复。根据 2025 年三季报，我们调整 2025-2027 年 EPS 分别为 4.34/4.77/5.29（前值为 4.33/4.76/5.33）元，当前股价对应 PE 分别为 16/15/13 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	15,745	17,050	18,591
增长率（%）	7.7%	4.1%	8.3%	9.0%
归母净利润（百万元）	1,485	1,445	1,590	1,764
增长率（%）	0.5%	-2.7%	10.0%	10.9%
摊薄每股收益（元）	5.06	4.34	4.77	5.29
ROE（%）	11.2%	10.4%	11.0%	11.6%

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	15,127	15,745	17,050	18,591
现金及现金等价物	2,779	3,952	5,109	6,290	营业成本	11,602	12,217	13,251	14,475
应收款	646	604	607	611	营业税金及附加	128	126	116	121
存货	3,285	3,483	3,296	3,279	销售费用	986	1,008	1,074	1,171
其他流动资产	3,641	3,736	3,825	3,886	管理费用	505	504	546	576
流动资产合计	10,351	11,775	12,837	14,067	财务费用	-71	-105	-137	-169
非流动资产：					研发费用	97	101	110	119
金融类资产	3,321	3,421	3,501	3,551	费用合计	1,517	1,508	1,593	1,698
固定资产	5,118	4,896	4,617	4,328	资产减值损失	-7	-15	-10	-5
在建工程	198	79	32	13	公允价值变动	62	9	3	2
无形资产	689	655	620	587	投资收益	31	25	23	20
长期股权投资	14	14	14	14	营业利润	1,954	1,894	2,086	2,307
其他非流动资产	1,006	1,006	1,006	1,006	加：营业外收入	38	40	35	30
非流动资产合计	7,025	6,649	6,288	5,948	减：营业外支出	4	8	10	9
资产总计	17,375	18,424	19,125	20,014	利润总额	1,988	1,926	2,111	2,328
流动负债：					所得税费用	475	453	492	535
短期借款	111	141	161	171	净利润	1,514	1,473	1,619	1,792
应付账款、票据	1,854	1,961	2,014	2,199	少数股东损益	29	28	29	29
其他流动负债	1,453	1,453	1,453	1,453	归母净利润	1,485	1,445	1,590	1,764
流动负债合计	3,679	4,160	4,236	4,435					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	1	3	成长性				
其他非流动负债	426	426	426	426	营业收入增长率	7.7%	4.1%	8.3%	9.0%
非流动负债合计	426	426	427	429	归母净利润增长率	0.5%	-2.7%	10.0%	10.9%
负债合计	4,105	4,586	4,663	4,864	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.3%	22.4%	22.3%	22.1%
股本	293	333	333	333	四项费用/营收	10.0%	9.6%	9.3%	9.1%
股东权益	13,270	13,839	14,462	15,150	净利率	10.0%	9.4%	9.5%	9.6%
负债和所有者权益	17,375	18,424	19,125	20,014	ROE	11.2%	10.4%	11.0%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.6%	24.9%	24.4%	24.3%
净利润	1514	1473	1619	1792	营运能力				
少数股东权益	29	28	29	29	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
折旧摊销	487	376	359	339	应收账款周转率	23.4	26.1	28.1	30.4
公允价值变动	62	9	3	2	存货周转率	3.5	3.5	4.1	4.5
营运资金变动	12	299	231	191	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2104	2185	2242	2353	EPS	5.06	4.34	4.77	5.29
投资活动现金净流量	-3205	241	246	258	P/E	13.8	16.1	14.6	13.2
筹资活动现金净流量	2274	-875	-975	-1092	P/S	1.4	1.5	1.4	1.3
现金流量净额	1,173	1,551	1,513	1,519	P/B	1.6	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。