

## 安井食品(603345.SH)

## Q3经营环比改善，期待持续修复

## 推荐（维持）

股价:69.83元

## 主要数据

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 行业          | 食品饮料                  |
| 公司网址        | www.anjoyfood.com     |
| 大股东/持股      | 福建国力民生科技发展有限公司/22.00% |
| 实际控制人       | 杭建英,陆秋文               |
| 总股本(百万股)    | 333                   |
| 流通A股(百万股)   | 293                   |
| 流通B/H股(百万股) | 40                    |
| 总市值(亿元)     | 226                   |
| 流通A股市值(亿元)  | 205                   |
| 每股净资产(元)    | 45.38                 |
| 资产负债率(%)    | 23.9                  |

## 行情走势图



## 证券分析师

王萌

投资咨询资格编号  
S1060522030001  
WANGMENG917@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年三季报，2025年前三季度实现营业收入113.71亿元，同比增长2.66%；实现归母净利润9.49亿元，同比下降9.35%。

## 平安观点:

- Q3收入利润好转，呈现环比改善趋势。**受需求端影响，公司前三季度业绩承压。第三季度单季实现营业收入37.66亿元，同比增长6.61%；实现归母净利润2.73亿元，同比增长11.80%。受益于成本压力缓解及费用优化，公司Q3单季盈利能力明显修复，归母净利润实现同比正增长。
- 费用管控效果显著，单季度利润率修复。**2025年前三季度，公司毛利率为20.34%，较去年同期下降约2.3pct。费用端管控效果显著，前三季度销售/管理/财务费用率分别为5.90%/2.82%/-0.03%，同比下降0.33/下降0.49/上升0.48pct。公司前三季度实现净利率8.36%，同比下降1.23pct。单季度看，Q3实现毛利率19.99%，同比上升0.06pct；净利率7.31%，同比上升0.35pct。
- 多项业务营收增速回正，收购鼎味泰切入冷冻烘焙。**分产品来看，2025前三季度公司速冻调制食品实现营收56.65亿元，同比增长0.72%；速冻菜肴制品实现营收36.43亿元，同比增长9.19%；速冻面米制品实现营收17.25亿元，同比下降5.40%；农副产品及其他实现营收2.91亿元，同比上升8.21%。烘焙食品业务增加3212.07万元，主要系2025年7月公司完成对江苏鼎味泰食品股份有限公司70%股权的收购，并将相关业务板块收入纳入合并报表范围所致；其他业务较上年同期下降38.97%，主要系来料代加工收入减少所致。
- 财务估值与预测：**公司需求端依然承压，仍需关注B端餐饮行业的恢复情况，根据公司2025年三季报，我们下调对公司的盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为13.98亿元（前值为15.32亿元）、16.

|           | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,045 | 15,127 | 15,717 | 16,917 | 18,014 |
| YOY(%)    | 15.3   | 7.7    | 3.9    | 7.6    | 6.5    |
| 净利润(百万元)  | 1,478  | 1,485  | 1,398  | 1,600  | 1,715  |
| YOY(%)    | 34.2   | 0.5    | -5.8   | 14.4   | 7.2    |
| 毛利率(%)    | 23.2   | 23.3   | 22.4   | 23.2   | 23.3   |
| 净利率(%)    | 10.5   | 9.8    | 8.9    | 9.5    | 9.5    |
| ROE(%)    | 11.7   | 11.5   | 10.2   | 11.0   | 11.2   |
| EPS(摊薄/元) | 4.43   | 4.46   | 4.19   | 4.80   | 5.15   |
| P/E(倍)    | 15.7   | 15.7   | 16.6   | 14.5   | 13.6   |
| P/B(倍)    | 1.8    | 1.8    | 1.7    | 1.6    | 1.5    |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

00亿元（前值为16.44亿元）、17.15亿元（前值为18.11亿元），EPS分别为4.19/4.80/5.15元，对应10月28日收盘价的PE分别为16.6、14.5和13.6倍。公司优质的管理层、稳定的经销商和不断积累的规模优势共筑龙头壁垒，看好其在速冻食品和预制菜肴领域的持续发力。维持“推荐”评级。

- **风险提示：** 1）新品推广不达预期。若公司新品接受程度低，新品推广或不达预期，将影响公司业绩增长。2）渠道开拓不达预期。若公司新渠道开拓及培育不及预期，或竞争对手加大渠道开拓投入，公司渠道开拓或不达预期。3）原材料成本波动。公司原材料占成本比重较高，若上游原材料价格波动，或对公司盈利造成一定影响。4）食品安全风险。速冻食品安全问题为重中之重，若行业或公司生产、储存中出现食品安全问题，会对公司发展造成负面影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度      | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产      | 10351 | 12431 | 14499 | 16613 |
| 现金        | 2779  | 4203  | 5936  | 7716  |
| 应收票据及应收账款 | 626   | 747   | 804   | 856   |
| 其他应收款     | 20    | 26    | 28    | 30    |
| 预付账款      | 65    | 83    | 89    | 95    |
| 存货        | 3285  | 3834  | 4087  | 4346  |
| 其他流动资产    | 3576  | 3538  | 3555  | 3570  |
| 非流动资产     | 7025  | 6075  | 5120  | 4184  |
| 长期投资      | 14    | 17    | 19    | 22    |
| 固定资产      | 5160  | 4380  | 3594  | 2803  |
| 无形资产      | 689   | 574   | 459   | 344   |
| 其他非流动资产   | 1161  | 1104  | 1047  | 1014  |
| 资产总计      | 17375 | 18505 | 19619 | 20797 |
| 流动负债      | 3679  | 4077  | 4351  | 4628  |
| 短期借款      | 111   | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据及应付账款 | 1854  | 2067  | 2203  | 2343  |
| 其他流动负债    | 1713  | 2010  | 2148  | 2285  |
| 非流动负债     | 426   | 417   | 408   | 399   |
| 长期借款      | 37    | 27    | 18    | 10    |
| 其他非流动负债   | 389   | 389   | 389   | 389   |
| 负债合计      | 4105  | 4494  | 4759  | 5027  |
| 少数股东权益    | 318   | 341   | 368   | 396   |
| 股本        | 293   | 333   | 333   | 333   |
| 资本公积      | 8144  | 8104  | 8104  | 8104  |
| 留存收益      | 4515  | 5234  | 6055  | 6936  |
| 归属母公司股东权益 | 12953 | 13671 | 14492 | 15373 |
| 负债和股东权益   | 17375 | 18505 | 19619 | 20797 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 2099  | 2233  | 2522  | 2616  |
| 净利润     | 1514  | 1421  | 1627  | 1744  |
| 折旧摊销    | 501   | 953   | 958   | 939   |
| 财务费用    | -71   | -8    | -17   | -23   |
| 投资损失    | -31   | -20   | -20   | -20   |
| 营运资金变动  | 9     | -147  | -61   | -58   |
| 其他经营现金流 | 178   | 34    | 34    | 34    |
| 投资活动现金流 | -3205 | -17   | -17   | -17   |
| 资本支出    | 902   | -0    | 0     | 0     |
| 长期投资    | -2351 | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流 | -1756 | -17   | -17   | -17   |
| 筹资活动现金流 | -1198 | -792  | -770  | -819  |
| 短期借款    | -214  | -111  | 0     | 0     |
| 长期借款    | 33    | -9    | -9    | -9    |
| 其他筹资现金流 | -1017 | -672  | -761  | -811  |
| 现金净增加额  | -2304 | 1423  | 1734  | 1779  |

利润表

单位：百万元

| 会计年度     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 15127 | 15717 | 16917 | 18014 |
| 营业成本     | 11602 | 12188 | 12993 | 13816 |
| 税金及附加    | 128   | 121   | 130   | 139   |
| 营业费用     | 986   | 1062  | 1143  | 1218  |
| 管理费用     | 505   | 465   | 501   | 533   |
| 研发费用     | 97    | 109   | 117   | 125   |
| 财务费用     | -71   | -8    | -17   | -23   |
| 资产减值损失   | -52   | -62   | -67   | -71   |
| 信用减值损失   | -7    | -6    | -6    | -7    |
| 其他收益     | 45    | 49    | 49    | 49    |
| 公允价值变动收益 | 62    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益    | 31    | 20    | 20    | 20    |
| 资产处置收益   | -3    | -6    | -6    | -6    |
| 营业利润     | 1954  | 1775  | 2040  | 2191  |
| 营业外收入    | 38    | 71    | 71    | 71    |
| 营业外支出    | 4     | 7     | 7     | 7     |
| 利润总额     | 1988  | 1838  | 2103  | 2255  |
| 所得税      | 475   | 417   | 477   | 511   |
| 净利润      | 1514  | 1421  | 1627  | 1744  |
| 少数股东损益   | 29    | 23    | 27    | 29    |
| 归属母公司净利润 | 1485  | 1398  | 1600  | 1715  |
| EBITDA   | 2418  | 2782  | 3045  | 3171  |
| EPS（元）   | 4.46  | 4.19  | 4.80  | 5.15  |

主要财务比率

| 会计年度          | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力          |       |       |       |       |
| 营业收入(%)       | 7.7   | 3.9   | 7.6   | 6.5   |
| 营业利润(%)       | 4.7   | -9.2  | 15.0  | 7.4   |
| 归属于母公司净利润(%)  | 0.5   | (5.8) | 14.4  | 7.2   |
| 获利能力          |       |       |       |       |
| 毛利率(%)        | 23.3  | 22.4  | 23.2  | 23.3  |
| 净利率(%)        | 9.8   | 8.9   | 9.5   | 9.5   |
| ROE(%)        | 11.5  | 10.2  | 11.0  | 11.2  |
| ROIC(%)       | 16.1  | 15.5  | 19.4  | 23.0  |
| 偿债能力          |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)      | 23.6  | 24.3  | 24.3  | 24.2  |
| 净负债比率(%)      | -19.8 | -29.8 | -39.8 | -48.9 |
| 流动比率          | 2.8   | 3.0   | 3.3   | 3.6   |
| 速动比率          | 1.8   | 2.0   | 2.3   | 2.6   |
| 营运能力          |       |       |       |       |
| 总资产周转率        | 0.9   | 0.8   | 0.9   | 0.9   |
| 应收账款周转率       | 24.2  | 21.1  | 21.1  | 21.1  |
| 应付账款周转率       | 7.16  | 6.79  | 6.79  | 6.79  |
| 每股指标（元）       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    | 4.46  | 4.19  | 4.80  | 5.15  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 6.30  | 6.70  | 7.57  | 7.85  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 38.86 | 41.02 | 43.48 | 46.13 |
| 估值比率          |       |       |       |       |
| P/E           | 15.7  | 16.6  | 14.5  | 13.6  |
| P/B           | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| EV/EBITDA     | 8.2   | 6.4   | 5.3   | 4.6   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

# 平安证券研究所投资评级:

## 股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳                        | 上海                     | 北京                            |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |