

Q3 经营稳健，盈利能力改善

2025 年 10 月 30 日

► **事件：**公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营业收入 113.7 亿元，同比+2.7%；归母净利润 9.5 亿元，同比-9.4%；扣非净利润 8.7 亿元，同比-13.4%。单季度看，25Q3 实现营业收入 37.7 亿元，同比+6.6%；归母净利润 2.7 亿元，同比+11.8%；扣非净利润 2.6 亿元，同比+15.3%。

► **主业增长韧性，鼎味泰并表贡献增量。分产品看，**25Q3 调制食品/菜肴制品/面米制品分别实现收入 19.1/12.3/4.8 亿元，同比+6.4%/+8.8%/-9.1%，其中调制食品实现稳健增长，主因锁鲜装及烤肠新品带动；菜肴制品中虾滑、小酥肉增长较好，面米制品受行业竞争影响仍有承压；此外 25Q1-3 公司烘焙食品实现收入 0.3 亿元，主因 25 年 7 月完成鼎味泰 70%股权收购相关业务完成并表。**分渠道看，**25Q3 经销/特通直营/商超/新零售及电商分别实现收入 29.6/3.1/2.2/2.7 亿元，同比-0.6%/+68.1%/+28.1%/+38.1%，特通直营表现亮眼主因餐饮客户贡献增量；此外商超定制亦有进展，公司全面拥抱大 B（特通）和新零售客户，当前已与多家传统商超及新零售渠道在定制化产品开发等方面展开深度合作，后续有望进一步放量。**分地区看，**25Q3 华南/西北地区收入同比+20.0%/18.9%，东北/华北/华东/华中/西南地区收入同比分别+0.8%/+8.9%/+3.9%/+7.7%/+1.3%。

► **毛利稳健、持续控费，Q3 归母净利率+0.3pcts。**25Q1-3 公司毛利率 20.3%，同比-2.3pcts（Q3 同比+0.1pcts），Q3 毛利表现稳健主因低毛利的小龙虾业务占比下降。25Q1-3 四费同比-0.4pcts（Q3 同比-0.6pcts），其中销售费用率 5.9%，同比-0.3pcts（Q3 同比-0.3pcts），主因广宣费减少；管理费用率 2.8%，同比-0.5pcts（Q3 同比-0.5pcts），主因股权激励费减少；研发费用率 0.6%，同比-0.1pcts（Q3 同比-0.1pcts）；财务费用率-0.03%，同比+0.5pcts（Q3 同比+0.3pcts）。25Q1-3/25Q3 实现归母净利率 8.4%/7.3%，同比-1.1/+0.3pcts；扣非净利率 7.6%/7.0%，同比-1.4/+0.5pcts。

► **投资建议：**公司优化新品研发策略，积极拥抱大 B 和新零售客户，产品端坚持“研发一代、生产一代、储备一代”的新品规划思路，渠道端积极推动渠道下沉、向低线市场延伸拓展的同时，全面拥抱商超定制及新零售，看好公司在品类及渠道开拓下的持续增长能力，期待后续新品及新渠表现。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 157.7/166.4/175.5 亿元，同比+4.2%/5.6%/5.5%；归母净利润分别为 14.0/15.1/16.1 亿元，同比-5.5%/+7.4%/+7.0%，当前股价对应 P/E 分别为 17/16/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新品拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,127	15,766	16,642	17,549
增长率（%）	7.7	4.2	5.6	5.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,485	1,403	1,507	1,613
增长率（%）	0.5	-5.5	7.4	7.0
每股收益（元）	4.46	4.21	4.52	4.84
PE	16	17	16	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

73.00 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@glms.com.cn

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@glms.com.cn

分析师 范锡蒙

执业证书：S0100525090002

邮箱：fanximeng@glms.com.cn

相关研究

- 1.安井食品 (603345.SH) 2025 年半年报点评：短期业绩承压，关注旺季动销-2025/08/27
- 2.安井食品 (603345.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：稳中求进，多元布局-2025/04/30
- 3.安井食品 (603345.SH) 事件点评：拟收购鼎味泰 70%股权，产业整合加速推进-2025/03/13
- 4.安井食品 (603345.SH) 2024 年三季报点评：盈利短期承压，期待后续改善-2024/10/30
- 5.安井食品 (603345.SH) 2024 年半年报点评：主业增长稳健，重视股东回报-2024/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,127	15,766	16,642	17,549
营业成本	11,602	12,393	13,028	13,695
营业税金及附加	128	126	133	140
销售费用	986	962	1,032	1,106
管理费用	505	441	466	491
研发费用	97	95	100	105
EBIT	1,825	1,790	1,926	2,056
财务费用	-71	-27	-29	-39
资产减值损失	-52	-19	-20	-21
投资收益	31	16	17	18
营业利润	1,954	1,810	1,948	2,087
营业外收支	34	40	40	40
利润总额	1,988	1,850	1,988	2,127
所得税	475	426	457	489
净利润	1,514	1,425	1,530	1,638
归属于母公司净利润	1,485	1,403	1,507	1,613
EBITDA	2,330	2,310	2,475	2,637

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,779	2,911	3,720	4,601
应收账款及票据	626	650	686	724
预付款项	65	74	78	82
存货	3,285	3,768	3,961	4,164
其他流动资产	3,596	3,593	3,594	3,595
流动资产合计	10,351	10,996	12,040	13,166
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	5,118	5,372	5,625	5,925
无形资产	689	689	689	689
非流动资产合计	7,025	7,328	7,524	7,720
资产合计	17,375	18,324	19,564	20,886
短期借款	111	111	111	111
应付账款及票据	1,854	2,065	2,171	2,283
其他流动负债	1,713	1,778	1,856	1,936
流动负债合计	3,679	3,955	4,138	4,330
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	426	610	610	610
非流动负债合计	426	610	610	610
负债合计	4,105	4,566	4,748	4,940
股本	293	333	333	333
少数股东权益	318	339	362	387
股东权益合计	13,270	13,759	14,816	15,946
负债和股东权益合计	17,375	18,324	19,564	20,886

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.70	4.23	5.55	5.45
EBIT 增长率	1.82	-1.90	7.60	6.76
净利润增长率	0.46	-5.48	7.42	7.02
盈利能力 (%)				
毛利率	23.30	21.40	21.72	21.96
净利率	9.82	8.90	9.06	9.19
总资产收益率 ROA	8.55	7.66	7.71	7.72
净资产收益率 ROE	11.46	10.46	10.43	10.37
偿债能力				
流动比率	2.81	2.78	2.91	3.04
速动比率	1.83	1.74	1.87	2.00
现金比率	0.76	0.74	0.90	1.06
资产负债率 (%)	23.62	24.91	24.27	23.65
经营效率				
应收账款周转天数	14.23	14.57	14.46	14.47
存货周转天数	106.29	102.43	106.78	106.78
总资产周转率	0.87	0.88	0.88	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	4.46	4.21	4.52	4.84
每股净资产	38.86	40.26	43.37	46.68
每股经营现金流	6.31	5.17	5.95	6.35
每股股利	3.35	1.42	1.53	1.63
估值分析				
PE	16	17	16	15
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.11	9.19	8.58	8.05
股息收益率 (%)	4.58	1.95	2.09	2.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,514	1,425	1,530	1,638
折旧和摊销	505	520	549	581
营运资金变动	110	-264	-78	-82
经营活动现金流	2,104	1,722	1,982	2,118
资本开支	-895	-778	-705	-736
投资	-2,351	0	0	0
投资活动现金流	-3,205	-799	-688	-719
股权募资	16	0	0	0
债务募资	-215	123	0	0
筹资活动现金流	-1,198	-791	-484	-519
现金净流量	-2,299	131	810	880

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048