

# 安井食品（603345.SH）

## 沉淀新品积极蓄势，经营状态趋稳

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 食品加工

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn

执证编码：S0980523090001

联系人： 王新雨

021-60875135

wangxinyu8@guosen.com.cn

### 事项：

**事件：**近期我们参加了安井食品股东大会，公司主业市场地位领先，新品沉淀积极蓄势，经营状态趋稳，有望继续受益餐饮预期改善以及下游渠道拓展。

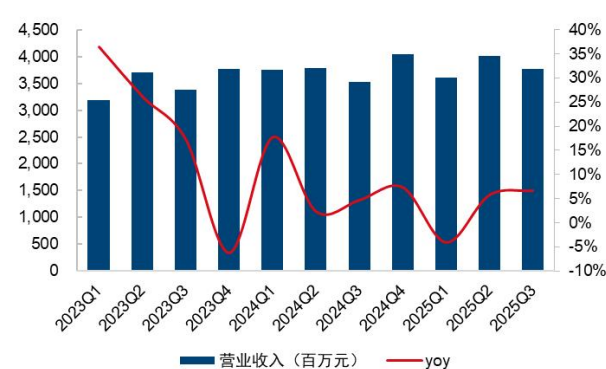
**国信食饮观点：**1) 聚焦主业增长，坚持新品驱动战略；2) 渠道管理精细化，拥抱商超定制化；3) 投资建议：公司进入四季度表现良好，主因餐饮渠道进入低基数阶段，渠道表现有所回暖，叠加三季度出货节奏正常，经销商库存良性。公司管理和推新品能力经过历史验证，明年加强新品沉淀，有望继续受益餐饮预期改善以及下游渠道拓展。我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 157.6/170.1/182.5 亿元，同比 4.2%/7.9%/7.3%；实现归母净利润 14.2/15.4/16.6 亿元，同比 -4.4%/8.8%/7.2%；实现 EPS4.26/4.63/4.97 元；当前股价对应 PE 分别为 19.1/17.6/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

### 评论：

#### ◆ 聚焦主业增长，坚持新品驱动战略

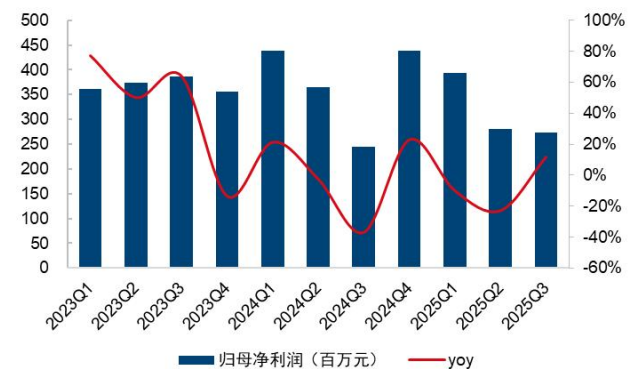
2025 年公司从过往的渠道扩张模式战略转向以新品驱动为核心的增长路径，坚持产品组合优化与市场拓展同步推进。锁鲜装系列在市场环境较弱的状态下依然维持了良好增长势头与利润水平，预计 6.0 系列在外观、克重、应用场景、品质感等方面均有升级，有望继续带动调制食品收入增长与利润改善。公司内部研究消费趋势、消费者以及产品，2025 年有肉多多烤肠、活鱼现杀嫩鱼丸等多款新品，积极为品类拓展积累势能。此外，公司通过收购鼎味泰切入关东煮、餐饮渠道和冷冻烘焙品类，进一步裂变丰富产品线。

图1：公司营业收入及变化

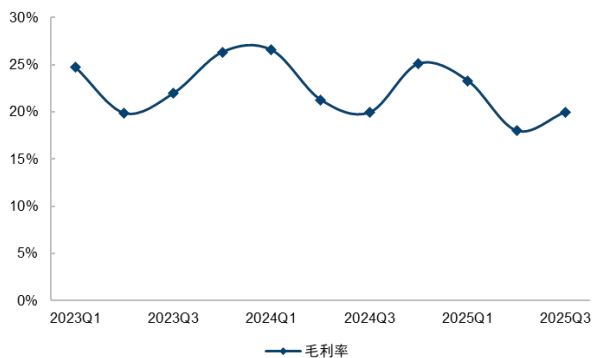


资料来源：公司公告，Wind，国信证券研究所整理

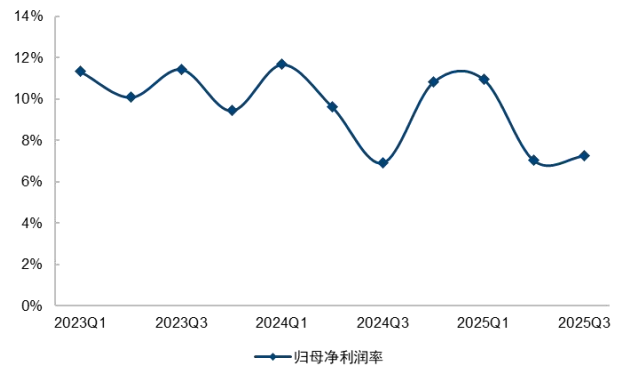
图2：公司归母净利润及变化



资料来源：公司公告，Wind，国信证券研究所整理

**图3：公司毛利率变化**


资料来源：公司公告，Wind，国信证券研究所整理

**图4：公司归母净利率变化**


资料来源：公司公告，Wind，国信证券研究所整理

### ◆ 渠道管理精细化，拥抱商超定制化

公司目前以经销商渠道为主，公司依托自身全国化经销商网络管理能力，积极赋能和服务下游经销商。公司今年重视特通和新零售渠道，2025年下半年拥抱商超定制化渠道策略更加精细化，针对不同渠道的特点差异化经营。在商超调改提供机会的环境之下，公司与沃尔玛、麦德龙、大润发、盒马等大型零售系统积极展开合作，根据客户需求开展选品与开发，除增量贡献外，后端供应链快速响应能力与柔性生产能力有望得到提升。

### ◆ 投资建议：公司主业市场地位领先，新品沉淀积极蓄势，维持“优于大市”评级

公司进入四季度表现良好，主因餐饮渠道进入低基数阶段，渠道表现有所回暖，叠加三季度出货节奏正常，经销商库存良性。公司管理和推新品能力经过历史验证，明年加强新品沉淀，有望继续受益餐饮预期改善以及下游渠道拓展。我们维持此前盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 157.6/170.1/182.5 亿元，同比 4.2%/7.9%/7.3%；实现归母净利润 14.2/15.4/16.6 亿元，同比 -4.4%/8.8%/7.2%；实现 EPS4.26/4.63/4.97 元；当前股价对应 PE 分别为 19.1/17.6/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

**表1：可比公司估值表（2025 年 11 月 28 日）**

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
603345.SH	安井食品	19.57	81.45	4.26	4.63	19.12	17.58	271.46	优于大市
001215.SZ	千味央厨	63.60	36.60	0.81	0.99	44.98	37.06	35.56	优于大市
300973.SZ	立高食品	21.31	39.35	2.00	2.39	19.68	16.44	66.64	优于大市
002216.SZ	三全食品	18.73	11.58	0.62	0.67	18.61	17.27	101.81	中性

资料来源：公司公告，Wind，国信证券研究所整理 注：除安井食品外均为 Wind 一致预测

### ◆ 风险提示

市场竞争加剧；原材料成本价格大幅提升；渠道拓展不及预期；食品安全风险等。

### 相关研究报告：

- 《安井食品（603345.SH）-拥抱商超定制成效初显，加码冷冻烘焙赛道》——2025-10-29
- 《安井食品（603345.SH）-2025 年第二季度利润承压，坚持产品创新驱动》——2025-08-27
- 《安井食品（603345.SH）-利润短期承压，2025 年新品规划清晰》——2025-04-30
- 《安井食品（603345.SH）-第三季度收入同比增长 4.63%，盈利受到短期因素扰动》——2024-10-29
- 《安井食品（603345.SH）-第二季度收入同比增长 2.3%，公司主业经营稳健》——2024-08-21

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4975	2779	2944	3113	3378	营业收入	14045	15127	15761	17010	18253
应收款项	592	646	673	726	780	营业成本	10785	11602	12355	13315	14304
存货净额	3567	3285	3476	3744	4018	营业税金及附加	102	128	133	144	154
其他流动资产	259	320	333	359	386	销售费用	926	986	965	1041	1117
<b>流动资产合计</b>	<b>10426</b>	<b>10351</b>	<b>10747</b>	<b>11264</b>	<b>11883</b>	管理费用	385	505	498	528	542
固定资产	5123	5316	5764	6153	6486	研发费用	94	97	101	109	117
无形资产及其他	683	689	661	634	606	财务费用	(90)	(71)	(52)	(54)	(59)
投资性房地产	1053	1005	1005	1005	1005	投资收益	21	31	30	30	30
长期股权投资	15	14	14	14	14	资产减值及公允价值变动	74	114	90	80	80
<b>资产总计</b>	<b>17300</b>	<b>17375</b>	<b>18192</b>	<b>19070</b>	<b>19994</b>	其他收入	(167)	(168)	(101)	(109)	(117)
短期借款及交易性金融负债	328	119	200	200	200	营业利润	1866	1954	1881	2037	2187
应付款项	1869	1854	1962	2113	2269	营业外净收支	70	34	20	30	30
其他流动负债	1809	1706	1793	1931	2069	<b>利润总额</b>	<b>1936</b>	<b>1988</b>	<b>1901</b>	<b>2067</b>	<b>2217</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4006</b>	<b>3679</b>	<b>3955</b>	<b>4244</b>	<b>4538</b>	所得税费用	435	475	454	493	529
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	少数股东损益	23	29	28	30	32
其他长期负债	392	426	426	426	426	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1478</b>	<b>1485</b>	<b>1420</b>	<b>1544</b>	<b>1656</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>394</b>	<b>426</b>	<b>426</b>	<b>426</b>	<b>426</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4400</b>	<b>4105</b>	<b>4381</b>	<b>4670</b>	<b>4964</b>	净利润	1478	1485	1420	1544	1656
少数股东权益	273	318	328	339	351	资产减值准备	20	(13)	2	3	3
股东权益	12628	12953	13483	14060	14679	折旧摊销	409	487	567	616	671
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17300</b>	<b>17375</b>	<b>18192</b>	<b>19070</b>	<b>19994</b>	公允价值变动损失	(74)	(114)	(90)	(80)	(80)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(90)	(71)	(52)	(54)	(59)
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	21	117	(34)	(56)	(57)
每股收益	5.04	5.06	4.26	4.63	4.97	其它	(5)	24	8	8	9
每股红利	1.94	3.17	2.67	2.90	3.11	<b>经营活动现金流</b>	<b>1848</b>	<b>1986</b>	<b>1873</b>	<b>2035</b>	<b>2201</b>
每股净资产	43.06	44.16	40.45	42.19	44.04	资本开支	0	(733)	(900)	(900)	(900)
ROIC	12.27%	13.20%	14%	17%	17%	其它投资现金流	(361)	(2288)	0	0	0
ROE	11.70%	11.46%	11%	11%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(367)</b>	<b>(3020)</b>	<b>(900)</b>	<b>(900)</b>	<b>(900)</b>
毛利率	23%	23%	22%	22%	22%	权益性融资	2	16	0	0	0
EBIT Margin	12%	12%	11%	11%	11%	负债净变化	(1)	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(569)	(930)	(889)	(967)	(1037)
收入增长	15%	8%	4%	8%	7%	其它融资现金流	(873)	683	81	0	0
净利润增长率	34%	0%	-4%	9%	7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2010)</b>	<b>(1162)</b>	<b>(807)</b>	<b>(967)</b>	<b>(1037)</b>
资产负债率	27%	25%	26%	26%	27%	<b>现金净变动</b>	<b>(529)</b>	<b>(2196)</b>	<b>165</b>	<b>169</b>	<b>265</b>
股息率	2.4%	3.9%	3.7%	4.0%	4.3%	货币资金的期初余额	5504	4975	2779	2944	3113
P/E	16.2	16.1	19.1	17.6	16.4	货币资金的期末余额	4975	2779	2944	3113	3378
P/B	1.9	1.8	2.0	1.9	1.8	企业自由现金流	1789	1248	933	1086	1250
EV/EBITDA	13.1	12.2	13.9	12.8	11.9	权益自由现金流	915	1930	1055	1128	1295

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032