

## 新品驱动+提质增效，景气度有望持续抬升

### ——安井食品（603345.SH）点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2026年03月27日

当前价格（元）	87.44
52周价格区间（元）	69.51-97.50
总市值（百万元）	29,142.78
流通市值（百万元）	25,645.65
总股本（万股）	33,328.89
流通股（万股）	29,329.42
近一月换手（%）	29.23

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

#### 相关阅读

#### 观点：

- 安井食品是速冻食品行业龙头。2025年公司将“渠道驱动”战略核心升级为“新品驱动”为主，效益路径从“降本增效”转向“提质增效”，更注重通过产品创新和品质提升来巩固竞争优势。公司在产品创新、渠道变革等方面走在行业前列，通过持续优化产品结构、强化供应链优势，保持了较好的综合竞争力。
- 公司的综合优势在于行业内突出的总成本领先、规模优势，产品品类丰富、渠道布局多元。分品类来看，速冻调制食品板块，作为公司的传统优势领域，核心竞争力依然稳固，凭借渠道、规模及品牌效应，公司在基数较大的情况下仍跑赢多数竞争对手，展现了强劲的经营韧性。在面食制品赛道，目前竞争较为激烈，同质化现象明显，整体“内卷”程度较高，公司积极对相关产品进行系统性升级迭代；预制菜板块正处于野蛮生长的初级阶段，品类繁多，行业集中度较低。随着预制菜行业标准的逐步完善，行业有望加速出清，规模化、规范化的头部企业价值将进一步凸显，公司具备更强的品控能力和供应链管理体系，能够更好地保障产品安全与口味稳定性。分渠道来看，公司践行“BC兼顾、全渠发力”的策略，进一步夯实以经销商为基本盘的渠道根基，深化特通、商超、新零售及电商等多元渠道的协同发展。同时，公司以港股上市为契机，坚定推进国际化战略。
- 公司围绕原料甄选、工艺优化维度，持续推进全品类结构升级。公司产品创新主要围绕现有品类升级与新品类开拓两大方向展开。在品类升级层面，公司一方面积极推进清洁标签化转型，针对食品安全法对产品命名、原料含量及规格提出的更高要求，将清洁标签作为应对行业标准趋严的明确升级方向；另一方面，通过引入黑松露、鱼子等高认知度与高营养价值原料，拓展新品类矩阵，推动产品向中高端化发展。2025年公司推出C端“肉多多烤肠系列”，涵盖原味大肉粒鲜肉肠、黑松露爆汁肉肠等口味产品，推动产品体系向中高端化升级。当前公司在烤肠方面的供应链能力日渐成熟，生产工艺持续优化，渠道结构更加丰富。伴随销售规模的增长，规模效应逐步显现，产品盈利能力得到有效提升。
- 以“安斋”品牌为核心，布局清真食品赛道。全球清真食品市场规模较大，近2万亿美元，消费人群20亿，且市场基础不仅限于特定信仰群体，普通消费者对符合清真标准的优质牛羊肉丸类产品亦有普遍需求。国内市场，公司启用“安斋”品牌，聚焦西北、

华北等清真渠道，同时依托清真食品的通行标准与广泛接受度，积极拓展东南亚等海外市场。未来，“安斋”品牌有望带来公司新的增长极。

- **盈利预测及投资评级：**我们预测 2025-2027 年公司实现营业收入 157.11 亿元 /169.94 亿元 /182.24 亿元，同比增长 3.87%/8.17%/7.23%；归母净利润 14.07 亿元/15.79 亿元/17.54 亿元，同比-5.25%/+12.24%/+11.08%，对应 2026 年 3 月 27 日收盘价，PE 分别为 20.7X/18.5X/16.6X。首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；消费复苏不及预期；成本上行；业绩增速不及预期；行业竞争加剧；宏观经济政策出台和落地不及预期的风险；第三方数据统计偏差风险。

#### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,045	15,127	15,711	16,994	18,224
增长率（%）	15.29	7.70	3.87	8.17	7.23
归母净利润（百万元）	1,478	1,485	1,407	1,579	1,754
增长率（%）	34.24	0.46	-5.25	12.24	11.08
ROE（%）	11.64	11.41	9.95	10.24	10.39
每股收益/EPS（摊薄/元）	5.04	5.06	4.22	4.74	5.26
市盈率（P/E）	27.9	16.2	20.7	18.5	16.6
市净率（P/B）	2.5	1.9	2.1	1.9	1.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10,426	10,351	11,597	13,183	14,610
现金	4,975	2,779	3,411	4,874	5,733
应收票据及应收账款	571	626	633	786	801
其他应收款	21	20	22	23	25
预付账款	71	65	76	76	87
存货	3,567	3,285	3,880	3,847	4,388
其他流动资产	1,222	3,576	3,576	3,576	3,576
<b>非流动资产</b>	6,874	7,025	6,902	7,004	7,031
长期股权投资	15	14	18	22	26
固定资产	4,060	5,118	4,947	4,967	4,939
无形资产	683	689	763	843	884
其他非流动资产	2,117	1,204	1,174	1,172	1,182
<b>资产总计</b>	17,300	17,375	18,499	20,187	21,641
<b>流动负债</b>	4,006	3,679	3,666	4,043	4,006
短期借款	325	111	111	111	111
应付票据及应付账款	1,869	1,854	2,058	2,142	2,323
其他流动负债	1,812	1,713	1,496	1,790	1,572
<b>非流动负债</b>	394	426	426	426	426
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	392	426	426	426	426
<b>负债合计</b>	4,400	4,105	4,092	4,469	4,432
少数股东权益	273	318	345	376	410
股本	293	293	293	293	293
资本公积	8,043	8,144	8,144	8,144	8,144
留存收益	4,337	4,622	5,769	7,056	8,485
归属母公司股东权益	12,628	12,953	14,062	15,343	16,799
<b>负债和股东权益</b>	17,300	17,375	18,499	20,187	21,641

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1,956	2,104	1,080	2,166	1,511
净利润	1,501	1,514	1,434	1,610	1,788
折旧摊销	424	501	444	477	498
财务费用	-90	-71	-89	-85	-80
投资损失	-21	-31	-31	-31	-31
营运资金变动	-70	9	-682	187	-677
其他经营现金流	212	183	3	8	13
<b>投资活动现金流</b>	217	-3,205	-232	-490	-435
资本支出	1,444	901	318	575	521
长期投资	1,638	-2,351	-4	-4	-4
其他投资现金流	24	47	90	90	90
<b>筹资活动现金流</b>	-705	-1,198	-216	-212	-218
短期借款	-164	-214	0	0	0
长期借款	-1	-1	-0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	19	101	0	0	0
其他筹资现金流	-560	-1,083	-216	-212	-218
<b>现金净增加额</b>	1,470	-2,299	632	1,463	858

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	14,045	15,127	15,711	16,994	18,224
营业成本	10,785	11,602	12,132	13,085	13,946
税金及附加	102	128	133	144	154
销售费用	926	986	1,100	1,156	1,221
管理费用	385	505	534	561	601
研发费用	94	97	101	104	111
财务费用	-90	-71	-89	-85	-80
资产和信用减值损失	-61	-60	-62	-67	-72
其他收益	64	45	30	35	35
公允价值变动收益	8	62	62	62	62
投资净收益	21	31	31	31	31
资产处置收益	-10	-3	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	1,866	1,954	1,858	2,088	2,323
营业外收入	82	38	30	30	30
营业外支出	12	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1,936	1,988	1,884	2,114	2,349
所得税	435	475	450	505	561
<b>净利润</b>	1,501	1,514	1,434	1,610	1,788
少数股东损益	23	29	27	31	34
<b>归属母公司净利润</b>	1,478	1,485	1,407	1,579	1,754
EBITDA	2,479	2,565	2,392	2,671	2,944
EPS (元)	5.04	5.06	4.22	4.74	5.26

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	15.29	7.70	3.87	8.17	7.23
营业利润同比增速(%)	39.24	4.74	-4.95	12.41	11.22
归属于母公司净利润同比增速(%)	34.24	0.46	-5.25	12.24	11.08
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.21	23.30	22.78	23.00	23.47
净利率(%)	10.69	10.01	9.13	9.47	9.81
ROE(%)	11.64	11.41	9.95	10.24	10.39
ROIC(%)	12.17	11.90	10.36	10.71	10.92
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.43	23.62	22.12	22.14	20.48
净负债比率(%)	-34.92	-19.04	-21.97	-29.45	-31.89
流动比率	2.60	2.81	3.16	3.26	3.65
速动比率	1.65	1.83	2.01	2.23	2.47
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.84	0.87	0.88	0.88	0.87
应收账款周转率	21.51	25.31	25.00	24.00	23.00
应付账款周转率	7.04	7.13	7.10	7.13	7.15
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	5.04	5.06	4.22	4.74	5.26
每股经营现金流(最新摊薄)	6.67	7.17	3.24	6.50	4.53
每股净资产(最新摊薄)	43.06	44.16	42.19	46.04	50.40
<b>估值比率</b>					
P/E	27.9	16.2	20.7	18.5	16.6
P/B	2.5	1.9	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.22	7.84	8.15	6.77	5.86

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046