

安井食品 (603345)

2025 年报点评: 重回成长轨道, 收入利润势能均强劲

买入 (维持)

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 苏轶

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,127	16,193	17,829	19,229	20,383
同比 (%)	7.70	7.05	10.11	7.85	6.00
归母净利润 (百万元)	1,485	1,359	1,750	1,969	2,170
同比 (%)	0.46	(8.46)	28.73	12.52	10.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.46	4.08	5.25	5.91	6.51
P/E (现价&最新摊薄)	20.20	22.07	17.14	15.24	13.82

投资要点

- **事件:** 公司 2025 年实现营收 161.9 亿元, 同比+7.0%; 实现归母净利润 13.6 亿元, 同比-8.5%。2025Q4 实现营收 48.2 亿元, 同比+19.1%; 实现归母净利润 4.1 亿元, 同比-6.3%。
- **调制制品、菜肴品类恢复较好增长, 小龙虾增收但利润端有一定拖累。** 2025 年公司速冻调制制品/面米制品/菜肴制品分别实现营收 84.5/24.0/48.2 亿元, 同比+7.8%/-2.6%/+10.8%; 新增烘焙产品收入 0.68 亿元。分子公司来看, 2025 年新宏业、新柳伍分别实现营收 15.8/12.5 亿元, 同增 17.1%/1.0%; 销售净利率分别为 2.0%/-0.6%。
- **主业净利率修复, 减值项拖累表观利润。** 2025 年实现毛利率 21.6%, 同比-1.7pct, 2025Q4 实现毛利率 24.6%, 同比 1.3pct。全年毛利率有下降主要系: 制造费用增加、小龙虾原料成本上涨。2025Q4 毛利率同比提升与旺季规模效应、促销收回、小龙虾占比较低有关。2025 年销售/管理/研发/财务费用率同比-0.8/-0.2/0.0/0.1pct, 费用端控制较好。2025 年实现销售净利率 8.5%, 同比-2.5pct; 扣非归母净利率为 7.7%, 同比-1.3pct。25Q4 实现销售净利率 8.7%, 同比-1.3pct; 扣非归母净利率为 7.78%, 同比-1.0pct。2025Q4 主业净利率明显修复。表观净利率同比下降主要系: 1) 2025 年计提商誉减值约 1.8 亿元, 2024 年为 3120 万元; 2) 存货减值增加约 1000 万元。若还原两者影响, 2025 年归母净利润略超此前市场预期。
- **重回成长通道, 边际势能向上。** 公司目前信心充足, 一是 2025 年新品、次新品取得亮眼表现, 重新找回营收增长抓手, 安斋清真认证已经通过, 4 月开始推进新品上市; 二是 2026 年在提价、收促上还有操作空间, 带动净利率上行。
- **盈利预测与投资评级:** 公司收入、利润表现均略超预期, 我们上修 2026-2027 年盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润为 17.5/19.7/21.7 亿元 (此前 2026-2027 年预测值分别为 15.9/17.4 亿元), 同比 +29%/+13%/+10%, 对应 PE 为 17/15/14X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.00
一年最低/最高价	69.51/97.50
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	26,396.48
总市值(百万元)	29,996.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	46.48
资产负债率(%,LF)	23.42
总股本(百万股)	333.29
流通 A 股(百万股)	293.29

相关研究

《安井食品(603345): 2025 年三季度报点评: 利润端略超预期, 新品新渠道进展顺利》

2025-10-29

《安井食品(603345): 2025 年中报点评: Q2 盈利端压力集中释放, 关注旺季产品渠道增量》

2025-08-26

安井食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,226	14,127	15,138	15,889	营业总收入	16,193	17,829	19,229	20,383
货币资金及交易性金融资产	8,619	9,249	9,908	10,376	营业成本(含金融类)	12,695	13,877	14,903	15,722
经营性应收款项	770	833	898	951	税金及附加	128	134	144	153
存货	3,647	3,855	4,140	4,367	销售费用	966	1,070	1,135	1,199
合同资产	0	0	0	0	管理费用	416	499	519	530
其他流动资产	189	191	193	194	研发费用	92	107	115	122
非流动资产	7,541	8,315	8,236	8,420	财务费用	1	(73)	(85)	(99)
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	57	53	58	61
固定资产及使用权资产	5,253	5,379	5,502	5,406	投资净收益	56	18	19	20
在建工程	324	492	110	210	公允价值变动	8	0	0	0
无形资产	837	1,017	1,197	1,377	减值损失	(217)	(1)	(1)	(1)
商誉	755	1,055	1,055	1,055	资产处置收益	(1)	(4)	(4)	0
长期待摊费用	112	112	112	112	营业利润	1,798	2,282	2,571	2,837
其他非流动资产	244	244	244	244	营业外净收支	36	25	25	25
资产总计	20,767	22,442	23,374	24,309	利润总额	1,833	2,307	2,596	2,862
流动负债	4,283	5,446	5,757	6,008	减:所得税	464	531	597	658
短期借款及一年内到期的非流动负债	921	921	921	921	净利润	1,370	1,776	1,999	2,204
经营性应付款项	1,666	2,197	2,360	2,489	减:少数股东损益	10	27	30	33
合同负债	574	713	769	815	归属母公司净利润	1,359	1,750	1,969	2,170
其他流动负债	1,122	1,615	1,708	1,782	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.08	5.25	5.91	6.51
非流动负债	580	580	580	580	EBIT	1,835	2,234	2,510	2,763
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,436	2,861	3,191	3,481
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.60	22.17	22.50	22.87
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	8.39	9.81	10.24	10.65
其他非流动负债	532	532	532	532	收入增长率(%)	7.05	10.11	7.85	6.00
负债合计	4,863	6,026	6,337	6,588	归母净利润增长率(%)	(8.46)	28.73	12.52	10.25
归属母公司股东权益	15,493	15,979	16,569	17,220					
少数股东权益	411	438	468	501					
所有者权益合计	15,904	16,416	17,037	17,721					
负债和股东权益	20,767	22,442	23,374	24,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,317	3,283	2,626	2,871	每股净资产(元)	46.48	47.94	49.71	51.67
投资活动现金流	(1,146)	(1,363)	(562)	(857)	最新发行在外股份(百万股)	333	333	333	333
筹资活动现金流	1,488	(1,252)	(1,405)	(1,546)	ROIC(%)	9.05	10.04	10.92	11.60
现金净增加额	2,619	629	659	469	ROE-摊薄(%)	8.77	10.95	11.88	12.60
折旧和摊销	601	627	680	718	资产负债率(%)	23.42	26.85	27.11	27.10
资本开支	(871)	(1,381)	(581)	(877)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.07	17.14	15.24	13.82
营运资本变动	205	891	(40)	(32)	P/B (现价)	1.94	1.88	1.81	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>