

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

原料价格上涨, 盈利承压

——安井食品(603345)2025 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

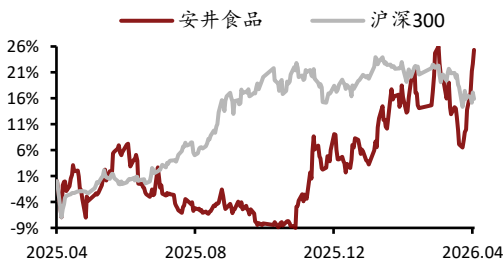
市场数据(2026-04-02)

收盘价(元)	96.37
一年内最高/最低(元)	97.50/69.51
沪深 300 指数	4,478.91
市净率(倍)	2.07
流通市值(亿元)	321.19

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	46.48
每股经营现金流(元)	6.95
毛利率(%)	21.60
净资产收益率_摊薄(%)	8.77
资产负债率(%)	23.42
总股本/流通股(万股)	33,328.89/33,328.89
B 股/H 股(万股)	0.00/3,999.47

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智
电话: 0371-65585629
地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 03 日

投资要点:

- **公司发布 2025 年年报:** 2025 年, 安井食品 (603345) 实现营业收入 161.93 亿元, 同比增 7.05%; 实现扣非归母净利润 12.44 亿元, 同比下降 8.49%。2025 年公司毛利率为 21.60%, 同比下降 1.7 个百分点; 净利率为 8.46%, 同比下降 1.55 个百分点; 加权平均净资产收益率为 9.61%, 同比下降 1.87 个百分点。全年经营活动现金流量净额为 23.17 亿元, 同比增 10.12%。
- **公司的营收增速逐季度提升, 第四季度营收实现高增。** 第一季度公司实现营收 36 亿元, 同比增-4.13%; 第二季度 40.05 亿元, 同比增 5.69%; 第三季度 37.66 亿元, 同比增 6.61%; 第四季度 48.22 亿元, 同比增 19.05%。公司的营收增速逐季度提升, 第四季度销售实现高增, 主要受益于速冻食品消费旺季到来, 此外鼎味泰并表带来冷冻烘焙业务的增量。
- **原料价格上涨, 导致本期毛利率下降较多。** 2025 年公司毛利率为 21.60%, 较上年同期下降 1.70 个百分点。毛利率下降的主要原因是本期营业成本相对增加: 本期, 营业成本增幅较营业收入增幅高出 2.36 个百分点, 2023、2024 年的成本红利消失殆尽, 2025 年成本增长远快于收入增长。其中, 部分原料的采购价格大幅上涨: 本期, 牛肉、鱼糜、鲜虾类的采购吨价较上年分别上涨 16.19%、13.14%、43.75%, 是营业成本上升的主要原因。
- **存货减值和财务费用增加。** 2025 年公司的净利率为 8.46%, 同比下降 1.55 个百分点。净利率下降一是因为毛利率下降, 二是因为本期的存货减值和财务费用增加。本期的存货减值达 2.14 亿元, 同比增加 1.62 亿元; 财务费率由负转正, 同比升高 0.48 个百分点至 0.01%。如剔除资产减值的影响, 本期净利润较上年还略有增长。财务费用同比增加主要因公司登陆港交所后, 美元兑人民币汇率持续下行, 产生了较大数额的汇兑损失。
- **传统业务板块实现常规增长, 菜肴制品录得双位数增长。** 拆分业务来看: 速冻调制食品作为公司传统核心业务, 2025 年录得营收

84.50 亿元，同比增 7.79%，营收占比达 52.18%。菜肴制品录得营收 48.21 亿元，同比增 10.84%，是增长较快的品类，营收占比达 29.77%。速冻米面录得营收 24 亿元，同比减少 2.61%，营收占比达 14.82%。上述三大业务板块的毛利率均同比下降，分别降 0.94、2.27、1.47 个百分点。

- **公司各项费率有效下降，体现了费控管理方面的高效。**2025 年，公司的销售费率、管理费率、研发费率分别同比下降 0.56、0.77、0.07 个百分点。
- **烤肠业务与清真市场将是未来可见增量。**2025 年 7 月，公司成功登陆港交所，成为首家‘A+H’上市的速冻食品企业，获得了海外融资渠道。根据公司年报披露，公司将烤肠定位为除火锅食料、面米制品外的‘第三大增长曲线’，期望在未来 2 至 3 年内将烤肠业务在规模上提升至行业第一梯队。此外，公司 2025 年 12 月启动了‘安斋’新项目，计划开拓国内外清真食品市场。烤肠业务与清真市场将成为公司未来增量的来源。
- **盈利预测：**我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益为 5.19、5.78、6.38 元，参照 4 月 2 日的收盘价 96.37 元，对应的市盈率分别为 18.58、16.67、15.1 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动，导致盈利水平持续下滑；广东安井、山东安井、洪湖安井等新基地陆续投产，固定资产折旧侵蚀利润空间；汇率波动的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	17,261	18,349	19,450
增长比率(%)	7.70	7.05	6.60	6.30	6.00
净利润(百万元)	1,485	1,359	1,729	1,926	2,128
增长比率(%)	0.46	-8.46	27.21	11.40	10.46
每股收益(元)	4.46	4.08	5.19	5.78	6.38
市盈率(倍)	21.63	23.63	18.58	16.67	15.10

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,351	13,226	12,975	13,962	14,463
现金	2,779	4,980	4,479	5,213	5,381
应收票据及应收账款	626	673	722	768	814
其他应收款	20	23	24	25	27
预付账款	65	95	103	111	118
存货	3,285	3,647	3,680	3,748	3,905
其他流动资产	3,576	3,806	3,967	4,097	4,217
非流动资产	7,025	7,541	7,852	7,850	8,083
长期投资	14	16	16	16	16
固定资产	5,118	5,197	5,264	5,381	5,468
无形资产	689	837	952	1,034	1,056
其他非流动资产	1,204	1,491	1,621	1,420	1,543
资产总计	17,375	20,767	20,827	21,813	22,546
流动负债	3,679	4,283	3,854	4,250	4,333
短期借款	111	891	341	541	441
应付票据及应付账款	1,854	1,666	1,721	1,869	2,019
其他流动负债	1,713	1,726	1,792	1,840	1,873
非流动负债	426	580	590	601	613
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	426	580	590	601	613
负债合计	4,105	4,863	4,444	4,851	4,946
少数股东权益	318	411	411	411	411
股本	293	333	333	333	333
资本公积	8,144	10,054	10,054	10,054	10,054
留存收益	4,622	5,212	5,692	6,270	6,908
归属母公司股东权益	12,953	15,493	15,973	16,550	17,189
负债和股东权益	17,375	20,767	20,827	21,813	22,546

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,104	2,317	2,335	2,666	2,851
净利润	1,514	1,370	1,729	1,926	2,128
折旧摊销	505	601	708	785	849
财务费用	-1	57	27	19	20
投资损失	-31	-56	-60	-62	-64
营运资金变动	110	205	-78	-12	-88
其他经营现金流	7	140	10	10	6
投资活动现金流	-3,205	-1,146	-1,021	-776	-1,085
资本支出	-895	-871	-939	-687	-1,012
长期投资	-2,351	-343	-100	-100	-100
其他投资现金流	41	68	18	11	27
筹资活动现金流	-1,198	1,488	-1,777	-1,156	-1,598
短期借款	-214	779	-550	200	-100
长期借款	-1	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	101	1,910	0	0	0
其他筹资现金流	-1,083	-1,242	-1,227	-1,356	-1,498
现金净增加额	-2,299	2,619	-501	734	168

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,127	16,193	17,261	18,349	19,450
营业成本	11,602	12,695	13,558	14,442	15,337
营业税金及附加	128	128	133	136	138
营业费用	986	966	967	972	992
管理费用	505	416	432	440	447
研发费用	97	92	95	97	97
财务费用	-71	1	-53	-53	-63
资产减值损失	-52	-214	-48	-55	-39
其他收益	45	57	57	62	68
公允价值变动收益	62	8	0	0	0
投资净收益	31	56	60	62	64
资产处置收益	-3	-1	0	0	0
营业利润	1,954	1,798	2,200	2,383	2,594
营业外收入	38	38	42	51	38
营业外支出	4	2	4	6	5
利润总额	1,988	1,833	2,238	2,428	2,627
所得税	475	464	509	502	499
净利润	1,514	1,370	1,729	1,926	2,128
少数股东损益	29	10	0	0	0
归属母公司净利润	1,485	1,359	1,729	1,926	2,128
EBITDA	2,330	2,519	2,893	3,160	3,413
EPS (元)	4.46	4.08	5.19	5.78	6.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	7.70	7.05	6.60	6.30	6.00
营业利润 (%)	4.74	-8.02	22.37	8.34	8.84
归属母公司净利润 (%)	0.46	-8.46	27.21	11.40	10.46
获利能力					
毛利率 (%)	23.30	21.60	21.45	21.29	21.14
净利率 (%)	9.82	8.39	10.02	10.50	10.94
ROE (%)	11.46	8.77	10.83	11.64	12.38
ROIC (%)	10.35	8.49	10.04	10.71	11.44
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.62	23.42	21.34	22.24	21.94
净负债比率 (%)	30.93	30.58	27.12	28.60	28.10
流动比率	2.81	3.09	3.37	3.29	3.34
速动比率	1.83	2.18	2.33	2.32	2.35
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.85	0.83	0.86	0.88
应收账款周转率	25.31	24.96	24.82	24.73	24.70
应付账款周转率	7.13	8.14	8.91	8.95	8.72
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.46	4.08	5.19	5.78	6.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.31	6.95	7.01	8.00	8.55
每股净资产 (最新摊薄)	38.86	46.48	47.92	49.66	51.57
估值比率					
P/E	21.63	23.63	18.58	16.67	15.10
P/B	2.48	2.07	2.01	1.94	1.87
EV/EBITDA	9.13	8.90	9.70	8.72	8.00

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。