



安井食品 (603345).S 周期向好, 结构优化开启高质量增长新阶段

2026年4月7日

强烈推荐/维持

安井食品

公司报告

事件: 安井食品发布年报, 全年公司实现营业收入 161.93 亿元, 同比+7.05%; 归母净利润 13.59 亿元, 同比-8.46%; 扣非归母净利润 12.44 亿元, 同比-8.49%。2025Q1-Q4 公司营收同比增速分别为-4.1%/+5.7%/+6.6%/+19.05%; 归母净利润同比增速分别为-10.0%/-22.7%/+11.8%/-6.34%。其中 Q4 受商誉减值影响, 扣非归母净利润 3.77 亿元, 同比增长 5.12%。若剔除 24/25 年全年合计的 0.11/1.82 亿元商誉减值影响, 则全年归母净利润同比+3.01%。

新品和新渠道开始放量。 Q4 速冻调味品、速冻菜肴、速冻面米分别同比增长 25.76%/16.27%/5.34%, 其中火锅料全家福、400 克真空玲珑装、虾滑系列、肉多多烤肠、虎皮炸蛋及象形包等销售积极, 贡献增量。Q4 经销商/特通直营/新零售及电商/商超分别同比+19.42%/6.97%/50.12%/5.30%, 新零售及电商实现高增主要系公司扩大与盒马鲜生、美团等新零售平台的合作, 加大在抖音、天猫等电商平台的投入, 带来销售增长所致。

管理层转向更理性、更重盈利质量的竞争策略。 25 年公司已与主流的商超及新零售企业建立合作关系, 从年初“全面拥抱商超定制化”的策略调整至“有管控地推进定制业务”。通过需求分级提高服务效率, 反映了公司在追求扩张和追求效率之间的再平衡。25 年公司毛利率虽然仅 21.60%、同比下降 1.7pct, 但 Q3、Q4 同比数据明显好转, 且价格战趋缓、低毛利小龙虾占比下降、新品结构优化的趋势已经出现; 另一方面, 25 年公司销售费用率、管理费用率分别下降至 5.96%、2.57%, 分别同比-0.56/0.77pct, 反应公司规模效应进一步提升, 费用率持续优化。

盈利预测及投资评级: 经历了约 2 年的价格战, 头部公司对“低价不可持续”形成共识, 行业企业普遍开始控制费用投放。随着餐饮的逐步回暖, 我们认为公司基本盘能够稳定, 商超定制和新零售负责打开渠道增量, 锁鲜装、烤肠等新品负责打开品类空间并带动毛利率增长, 冻品先生承担 ToC 转型样板, 安斋与海外布局则提供中长期边际空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别同比+25.70%/12.46%/10.43%, 对应 EPS 分别为 5.13/5.76/6.37 元, 当前股价对应 PE 分别为 19/17/15 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 餐饮业复苏不及预期; 原材料价格波动风险; 食品安全风险。

财务指标预测

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 15,126.65 | 16,192.61 | 17,729.16 | 19,182.41 | 20,541.01 |
| 增长率(%) | 7.70% | 7.05% | 9.49% | 8.20% | 7.08% |
| 归母净利润(百万元) | 1,484.83 | 1,359.24 | 1,708.50 | 1,921.37 | 2,121.79 |

公司简介:

安井食品集团股份有限公司的主营业务是速冻调制食品(以速冻鱼糜制品、速冻肉制品为主)、速冻菜肴制品和速冻面米制品等速冻食品的研发、生产和销售。公司的主要产品是速冻调制食品、速冻菜肴制品、速冻面米制品、烘焙食品。

资料来源: iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

2026-04-29: 一季报披露日期

资料来源: iFinD、公司公告

发债及交叉持股介绍:

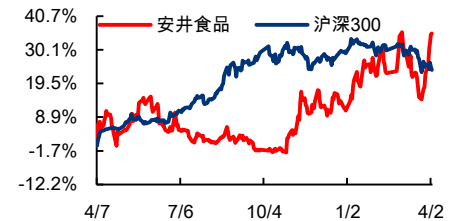
无

交易数据

| | |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间(元) | 96.9-69.83 |
| 总市值(亿元) | 321.99 |
| 流通市值(亿元) | 283.35 |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 33,329/29,329 |
| 流通 B 股/H 股(万股) | -/3,999 |
| 52 周日均换手率 | 2.23 |

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 增长率 (%) | 0.46% | -8.46% | 25.70% | 12.46% | 10.43% |
| 净资产收益率 (%) | 11.46% | 8.77% | 9.99% | 10.22% | 10.26% |
| 每股收益 (元) | 5.08 | 4.40 | 5.13 | 5.76 | 6.37 |
| PE | 19.02 | 21.96 | 18.85 | 16.76 | 15.18 |
| PB | 2.19 | 2.08 | 1.88 | 1.71 | 1.56 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | 单位: 百万元 | | 利润表 | | | | 单位: 百万元 | |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|--------|----------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产合计 | 10351 | 13226 | 13830 | 14529 | 15880 | 营业收入 | 15127 | 16193 | 17729 | 19182 | 20541 |
| 货币资金 | 2779 | 4980 | 4990 | 7006 | 7795 | 营业成本 | 11602 | 12695 | 13861 | 14910 | 15983 |
| 应收账款 | 626 | 671 | 735 | 795 | 851 | 营业税金及附加 | 128 | 128 | 145 | 154 | 166 |
| 其他应收款 | 20 | 23 | 25 | 27 | 29 | 营业费用 | 986 | 966 | 993 | 997 | 1007 |
| 预付款项 | 65 | 95 | 108 | 133 | 154 | 管理费用 | 505 | 416 | 443 | 460 | 493 |
| 存货 | 3285 | 3647 | 3953 | 2328 | 2584 | 财务费用 | -71 | 1 | -56 | -48 | -52 |
| 其他流动资产 | 255 | 166 | 197 | 226 | 253 | 研发费用 | 97 | 92 | 101 | 109 | 117 |
| 非流动资产合计 | 7025 | 7541 | 7953 | 8361 | 8843 | 资产减值损失 | 52.20 | 213.80 | 133.00 | 173.40 | 153.20 |
| 长期股权投资 | 14 | 16 | 16 | 16 | 16 | 公允价值变动收益 | 62.23 | 8.02 | 35.13 | 21.57 | 28.35 |
| 固定资产 | 5118 | 5197 | 5191 | 5176 | 5230 | 投资净收益 | 30.79 | 55.81 | 35.86 | 40.82 | 44.16 |
| 无形资产 | 689 | 837 | 790 | 747 | 705 | 加: 其他收益 | 44.88 | 57.12 | 55.39 | 52.46 | 54.99 |
| 其他非流动资产 | 19 | 46 | 46 | 46 | 46 | 营业利润 | 1954 | 1798 | 2236 | 2541 | 2801 |
| 资产总计 | 17375 | 20767 | 21783 | 22890 | 24723 | 营业外收入 | 37.76 | 38.22 | 52.78 | 42.92 | 44.64 |
| 流动负债合计 | 3679 | 4283 | 3836 | 3241 | 3186 | 营业外支出 | 3.89 | 2.46 | 6.17 | 4.17 | 4.27 |
| 短期借款 | 111 | 891 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 1988 | 1833 | 2283 | 2579 | 2842 |
| 应付账款 | 1620 | 1498 | 1761 | 1144 | 1095 | 所得税 | 475 | 464 | 561 | 643 | 704 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 1514 | 1370 | 1721 | 1936 | 2138 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7 | 30 | 30 | 30 | 30 | 少数股东损益 | 29 | 10 | 13 | 15 | 16 |
| 非流动负债合计 | 426 | 580 | 414 | 407 | 406 | 归属母公司净利润 | 1485 | 1359 | 1708 | 1921 | 2122 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 负债合计 | 4105 | 4863 | 4250 | 3647 | 3592 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 318 | 411 | 424 | 438 | 454 | 营业收入增长 | 7.70% | 7.05% | 9.49% | 8.20% | 7.08% |
| 实收资本(或股本) | 293 | 333 | 333 | 333 | 333 | 营业利润增长 | 4.74% | -8.02% | 24.39% | 13.62% | 10.26% |
| 资本公积 | 8144 | 10054 | 10054 | 10054 | 10054 | 归属于母公司净利润增长 | 0.46% | -8.46% | 25.70% | 12.46% | 10.43% |
| 未分配利润 | 4474 | 5044 | 6465 | 8064 | 9829 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 12953 | 15493 | 17107 | 18803 | 20675 | 毛利率(%) | 23.30% | 21.60% | 21.82% | 22.27% | 22.19% |
| 负债和所有者权益 | 17375 | 20767 | 21783 | 22890 | 24723 | 净利率(%) | 10.01% | 8.46% | 9.71% | 10.09% | 10.41% |
| 现金流量表 | | | | 单位: 百万元 | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | ROE(%) | | | | | |
| | | | | | | 11.46% | | | | | |
| | | | | | | 8.77% | | | | | |
| | | | | | | 9.99% | | | | | |
| | | | | | | 10.22% | | | | | |
| | | | | | | 10.26% | | | | | |
| 经营活动现金流 | 2104 | 2317 | 2268 | 3437 | 2320 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 1514 | 1370 | 1721 | 1936 | 2138 | 资产负债率(%) | 24% | 23% | 20% | 16% | 15% |
| 折旧摊销 | 500.84 | 593.32 | 499.88 | 530.47 | 566.97 | 流动比率 | 2.81 | 3.09 | 3.61 | 4.48 | 4.98 |
| 财务费用 | -71 | 1 | -56 | -48 | -52 | 速动比率 | 1.92 | 2.24 | 2.58 | 3.76 | 4.17 |
| 应收帐款减少 | -57 | -45 | -63 | -61 | -56 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.87 | 0.85 | 0.83 | 0.86 | 0.86 |
| 投资活动现金流 | -3205 | -1146 | -1203 | -1213 | -1192 | 应收账款周转率 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 公允价值变动收益 | 62 | 8 | 35 | | | 应付账款周转率 | 9.29 | 10.38 | 10.88 | 13.21 | 18.35 |
| 长期投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 31 | 56 | 36 | 41 | 44 | 每股收益(最新摊薄) | 5.08 | 4.40 | 5.13 | 5.76 | 6.37 |
| 筹资活动现金流 | -1198 | 1488 | -1056 | -181 | -202 | 每股净现金流(最新摊薄) | -7.84 | 7.97 | 0.03 | 6.13 | 2.78 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 44.16 | 46.48 | 51.33 | 56.42 | 62.03 |
| 长期借款增加 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 40 | 0 | 0 | 0 | P/E | 19.02 | 21.96 | 18.85 | 16.76 | 15.18 |
| 资本公积增加 | 101 | 1910 | 0 | 0 | 0 | P/B | 2.19 | 2.08 | 1.88 | 1.71 | 1.56 |
| 现金净增加额 | -2299 | 2658 | 9 | 2043 | 926 | EV/EBITDA | 10.83 | 11.87 | 8.78 | 8.39 | 7.40 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--------------------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 食品饮料: 食品细分赛道景气度延续, 成本成为关注点 | 2026-03-31 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业: 以日鉴中, 把握速冻行业新周期下投资机遇 | 2026-03-10 |
| 行业深度报告 | 乳制品周期展望: 26年原奶价格有望迎来回升 | 2026-01-26 |
| 行业普通报告 | 食品饮料: 对欧盟部分乳制品进口反补贴, 利好国内乳制品深加工 | 2025-12-25 |
| 公司普通报告 | 安井食品 (603345.SH): 迅速适应市场变化, 成长脉络清晰 | 2025-12-12 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业: 关注 PPI 的环比首次转正, 利好食品饮料行业利润复苏 | 2025-11-14 |
| 行业深度报告 | 食品饮料行业 2026 年策略: 从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会 | 2025-11-07 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业: 有望跟随消费总量扩容而获得增量机会 | 2025-10-30 |
| 行业普通报告 | 食品饮料行业: 四中全会提振消费产业预期 | 2025-10-29 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526