

## 股票投资评级

买入 | 维持

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	96.61
总股本/流通股本(亿股)	3.33 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	322 / 283
52周内最高/最低价	96.90 / 69.83
资产负债率(%)	23.4%
市盈率	21.96
第一大股东	福建国力民生科技发展有限公司

## 研究所

分析师: 蔡雪昱  
SAC 登记编号: S1340522070001  
Email: caixueyu@cnpsec.com  
分析师: 杨逸文  
SAC 登记编号: S1340522120002  
Email: yangyiwen@cnpsec.com

## 安井食品(603345)

### 主业 Q4 强势复苏，商誉减值拖累表观利润，2026 年增长动能清晰

#### ● 事件

公司 2025 年度实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 161.93/13.59/12.44 亿元，同比 7.05%/-8.46%/-8.49%。公司单 Q4 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 48.22/4.1/3.77 亿元，同比 19.05%/-6.34%/5.12%。

#### ● 投资要点

**Q4 收入显著提速，多维度驱动力共振。**分产品，25 年速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米/烘焙食品分别实现收入 84.5/48.21/24.01/0.68 亿元，同比+7.8%/+10.85%/-2.6%/—。其中 25Q4 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米/烘焙食品分别实现收入 27.85/11.78/6.76/0.36 亿元，同比+25.79%/+16.4%/+5.46%/—。核心单品持续放量，新品及次新品贡献增量。肉多多烤肠实现增收增利，锁鲜装、烤肠、虾滑、清水虾等高增长单品表现亮眼，次新品如象形包、蒸煎饺、鱼籽系列也贡献了较多增量。分渠道，经销/特通直营/商超/新零售及电商分别实现收入 129.27/11.92/8.8/11.79 亿元，同比+4.4%/+16.52%/+6.41%/+31.73%。25Q4 经销/特通直营/新零售及电商/商超分别实现收入 39.24/3.2/2.37/3.26 亿元，同比+19.22%/+0.95%/+5.33%/+49.72%。传统经销渠道备货积极，同时公司重构大 B 定制业务，开展盒马、肯德基等大 B 客户合作。此外，鼎味泰并表也对收入增长形成增厚。

**表观利润率受一次性因素拖累，主业盈利能力改善。**2025 年，公司毛利率/归母净利率为 21.6%/8.39%，分别同比-1.7/-1.42pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.96%/2.57%/0.57%/0.01%，分别同比-0.56/-0.77/-0.07/0.48pct。25Q4，公司毛利率/归母净利率为 24.56%/8.5%，分别同比-0.53/-2.31pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.12%/1.99%/0.57%/0.11%，分别同比-1.2/-1.43/-0.07/0.46pct。产能利用率低、小龙虾成本上涨影响毛利率表现，费用率在规模效应及促销收紧下明显下滑，利润端承压主要源于年末一次性计提较多商誉减值，若剔除商誉减值影响，同口径下归母净利润同比实现正增长。

**展望 2026 年，公司战略清晰，增长动能明确。**产品端方面，公司明确核心产品迭代补充，新品方向包括高端烤肠、锁鲜装聚焦产品升级、象形包及花色口味点心类产品加大创新力度。同时，公司启用清真副品牌，已拿到生产许可证和条形码，首批产品即将推出。渠道端方面，公司继续推进真空锁鲜装、中档价格带产品、100 克虾滑等产品线，同时跟进新的海外布局。价格策略方面，公司战略性调高烤肠产品出厂价，同时对部分产品进行促销政策回收，根据不同板块竞争状态灵活调整价格策略，注重性价比与品价比结合，有望推动净利

率持续改善。

### ● 盈利预测与投资评级

结合 2025 年业绩情况及对 2026 年一季度趋势判断，我们上调 2026-2027 年营业收入预测至 185.38/203.81 亿元（原预测为 166.96/177.83 亿元），同比+14.48%/9.95%，上调 2026-2027 年归母净利润预测至 17.65/20.01 亿元（原预测为 15.5/16.89 亿元），同比+29.87%/13.34%，引入 2028 年收入/净利润预测 221.31/22.17 亿元，同比+8.58%/+10.81%，对应 EPS 分别为 5.3/6/6.65 元，对应当前股价 PE 分别为 18/16/15 倍，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16193	18538	20381	22131
增长率(%)	7.05	14.48	9.95	8.58
EBITDA（百万元）	2519.12	3027.17	3396.93	3721.86
归属母公司净利润（百万元）	1359.24	1765.27	2000.84	2217.22
增长率(%)	-8.46	29.87	13.34	10.81
EPS（元/股）	4.08	5.30	6.00	6.65
市盈率（P/E）	23.69	18.24	16.09	14.52
市净率（P/B）	2.08	2.01	1.94	1.87
EV/EBITDA	8.90	9.11	7.95	7.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	16193	18538	20381	22131	营业收入	7.0%	14.5%	9.9%	8.6%
营业成本	12695	14531	15926	17258	营业利润	-8.0%	29.7%	13.9%	10.9%
税金及附加	128	146	160	174	归属于母公司净利润	-8.5%	29.9%	13.3%	10.8%
销售费用	966	1057	1121	1195	<b>获利能力</b>				
管理费用	416	463	510	553	毛利率	21.6%	21.6%	21.9%	22.0%
研发费用	92	111	122	133	净利率	8.4%	9.5%	9.8%	10.0%
财务费用	1	0	0	0	ROE	8.8%	11.0%	12.1%	12.9%
资产减值损失	-214	-10	-8	-5	ROIC	8.5%	10.3%	11.2%	12.0%
<b>营业利润</b>	<b>1798</b>	<b>2331</b>	<b>2656</b>	<b>2946</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	38	53	43	45	资产负债率	23.4%	25.4%	25.9%	26.2%
营业外支出	2	6	4	4	流动比率	3.09	2.90	2.91	2.97
<b>利润总额</b>	<b>1833</b>	<b>2377</b>	<b>2695</b>	<b>2986</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	464	594	674	747	应收账款周转率	24.96	25.77	25.31	25.16
<b>净利润</b>	<b>1370</b>	<b>1783</b>	<b>2021</b>	<b>2240</b>	存货周转率	3.66	3.69	3.59	3.57
归母净利润	1359	1765	2001	2217	总资产周转率	0.85	0.87	0.91	0.94
每股收益(元)	4.08	5.30	6.00	6.65	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.08	5.30	6.00	6.65
货币资金	4980	5577	6172	7070	每股净资产	46.48	47.96	49.76	51.75
交易性金融资产	3639	3639	3639	3639	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	673	770	846	919	PE	23.69	18.24	16.09	14.52
预付款项	95	102	111	121	PB	2.08	2.01	1.94	1.87
存货	3647	4238	4645	5033	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>13226</b>	<b>14519</b>	<b>15610</b>	<b>16981</b>	净利润	1370	1783	2021	2240
固定资产	5197	5117	4989	4633	折旧和摊销	601	650	702	736
在建工程	324	324	324	324	营运资本变动	205	28	-136	-130
无形资产	837	868	893	914	其他	141	-73	-71	-79
<b>非流动资产合计</b>	<b>7541</b>	<b>7481</b>	<b>7371</b>	<b>7030</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2317</b>	<b>2388</b>	<b>2516</b>	<b>2766</b>
<b>资产总计</b>	<b>20767</b>	<b>22001</b>	<b>22981</b>	<b>24012</b>	资本开支	-871	-560	-568	-367
短期借款	891	891	891	891	其他	-275	43	47	51
应付票据及应付账款	1666	2018	2212	2397	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1146</b>	<b>-517</b>	<b>-521</b>	<b>-316</b>
其他流动负债	1726	2100	2266	2424	股权融资	2187	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4283</b>	<b>5009</b>	<b>5369</b>	<b>5712</b>	债务融资	461	0	0	0
其他	580	580	580	580	其他	-1160	-1236	-1401	-1552
<b>非流动负债合计</b>	<b>580</b>	<b>580</b>	<b>580</b>	<b>580</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1488</b>	<b>-1236</b>	<b>-1401</b>	<b>-1552</b>
<b>负债合计</b>	<b>4863</b>	<b>5589</b>	<b>5949</b>	<b>6292</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2619</b>	<b>597</b>	<b>595</b>	<b>898</b>
股本	333	333	333	333					
资本公积金	10054	10054	10054	10054					
未分配利润	5044	5270	5570	5902					
少数股东权益	411	429	449	471					
其他	61	326	626	959					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15904</b>	<b>16412</b>	<b>17033</b>	<b>17720</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>20767</b>	<b>22001</b>	<b>22981</b>	<b>24012</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048