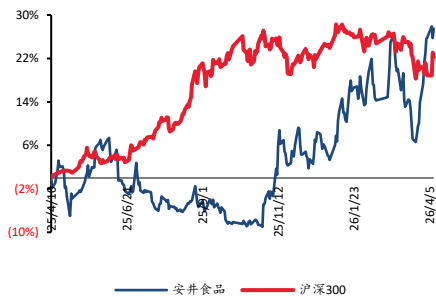


安井食品：主业 Q4 边际改善，内生外延开拓新增长点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.33/2.93
总市值/流通(亿元) 326.06/286.93
12个月内最高/最低价 100.68/69.51 (元)

相关研究报告

<<安井食品：Q3 重点单品延续稳增，业绩阶段性承压>>—2024-10-30
<<安井食品：主业收入韧性增长，Q2 业绩符合预期>>—2024-08-23
<<安井食品：经营持续向上，盈利水平再创新高>>—2024-05-07

证券分析师：郭梦婕

电话：
E-MAIL: guomj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：
E-MAIL: liangsq@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司发布 2025 年年度报告，2025 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%；其中 Q4 单季度实现营业收入 48.22 亿元，同比+19.05%，实现归母净利润 4.10 亿元，同比-6.34%，扣非归母净利润 3.77 亿元，同比+5.12%。公司拟向全体股东每股派发 1.44 元（含税）。

大单品驱动，收入端稳健增长。分产品来看，速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品分别实现收入 84.50/48.21/24.00 亿元，同比分别+7.79%/+10.84%/-2.61%，速冻菜肴制品增长最快。大单品战略持续推进，重点细分单品表现亮眼。5 种单品年营收超 5 亿，40 种单品年营收超 1 亿，新品 400 克真空玲珑装、虾滑系列、肉多多烤肠等市场反馈积极。**分渠道来看，**公司经销商/特通直营/新零售及电商/商超分别实现收入 129.27/11.92/11.79/8.80 亿元，分别同比+4.45%/+18.55%/+31.76%/+6.35%，特通直营、新零售及电商等新渠道展现较强竞争力。此外公司通过收购鼎味泰积极布局烘焙业务，2025 年下半年并表贡献收入 0.68 亿元。

商誉减值拖累短期表现，规模效应释放带动盈利改善。公司 2025 年毛利率为 21.5%，同比-1.7pct，主要受小龙虾原料成本增加及固定资产折旧增加影响。费用端管控良好，销售/管理费用率均有下降，其中销售费用率同比-0.56pct，管理费用率因股权激励费用减少同比-0.77pct。归母净利润下滑主要系报告期内计提新柳伍等子公司商誉减值损失 1.82 亿元。随着旺季产能利用率提升，产品结构优化与规模效应释放，核心业务盈利能力边际改善。

投资建议：展望 2026 年，行业价格战边际趋缓，高毛利单品有望持续放量并优化结构。冷冻烘焙业务前景广阔有望持续贡献增量。我们预计 2026-2028 年收入 178.9/194.9/208.8 亿元，同比+11%/9%/7%，归母净利润 17.1/19.5/21.4 亿元，同比+26%/14%/10%，对应 PE 为 19/17/15X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；经济复苏不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,193	17,894	19,488	20,879

营业收入增长率(%)	7.05%	10.51%	8.91%	7.13%
归母净利(百万元)	1,359	1,711	1,946	2,143
净利润增长率(%)	-8.46%	25.88%	13.75%	10.09%
摊薄每股收益(元)	4.08	5.13	5.84	6.43
市盈率(PE)	23.99	19.06	16.75	15.22

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,779	4,980	3,641	2,615	1,868
应收和预付款项	691	768	834	910	976
存货	3,285	3,647	4,096	4,369	4,675
其他流动资产	3,596	3,830	4,799	5,755	6,594
流动资产合计	10,351	13,226	13,370	13,648	14,114
长期股权投资	14	16	18	18	20
投资性房地产	0	31	41	55	74
固定资产	5,118	5,197	5,493	5,695	5,801
在建工程	198	324	524	724	924
无形资产开发支出	689	837	887	937	987
长期待摊费用	48	112	112	112	112
其他非流动资产	11,308	14,250	14,392	14,675	15,144
资产总计	17,375	20,767	21,467	22,216	23,062
短期借款	111	891	391	291	191
应付和预收款项	1,854	1,666	2,065	2,177	2,307
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,139	2,306	2,612	2,741	2,889
负债合计	4,105	4,863	5,067	5,208	5,387
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	5,686	6,270	6,913
归母公司股东权益	12,953	15,493	15,967	16,551	17,193
少数股东权益	318	411	433	457	481
股东权益合计	13,270	15,904	16,400	17,007	17,675
负债和股东权益	17,375	20,767	21,467	22,216	23,062

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,104	2,317	2,634	2,667	2,975
投资性现金流	-3,205	-1,146	-2,211	-2,217	-2,112
融资性现金流	-1,198	1,488	-1,723	-1,476	-1,610
现金增加额	-2,299	2,619	-1,340	-1,026	-747

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,127	16,193	17,894	19,488	20,879
营业成本	11,602	12,695	13,973	15,089	16,102
营业税金及附加	128	128	143	156	167
销售费用	986	966	1,109	1,203	1,284
管理费用	505	416	465	507	522
财务费用	-71	1	-49	-41	-30
资产减值损失	-52	-214	0	0	0
投资收益	31	56	47	55	60
公允价值变动	62	8	0	0	0
营业利润	1,954	1,798	2,250	2,574	2,837
其他非经营损益	34	36	41	38	39
利润总额	1,988	1,833	2,291	2,612	2,876
所得税	475	464	558	642	708
净利润	1,514	1,370	1,733	1,970	2,167
少数股东损益	29	10	22	24	25
归母股东净利润	1,485	1,359	1,711	1,946	2,143

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.30%	21.60%	21.91%	22.57%	22.88%
销售净利率	9.82%	8.39%	9.56%	9.99%	10.26%
销售收入增长率	7.70%	7.05%	10.51%	8.91%	7.13%
EBIT 增长率	1.82%	5.11%	16.86%	14.70%	10.69%
净利润增长率	0.46%	-8.46%	25.88%	13.75%	10.09%
ROE	11.46%	8.77%	10.72%	11.76%	12.46%
ROA	8.73%	7.18%	8.21%	9.02%	9.57%
ROIC	10.35%	8.49%	10.05%	11.16%	11.95%
EPS (X)	4.46	4.08	5.13	5.84	6.43
PE (X)	21.96	23.99	19.06	16.75	15.22
PB (X)	2.52	2.10	2.04	1.97	1.90
PS (X)	2.16	2.01	1.82	1.67	1.56
EV/EBITDA (X)	9.13	8.90	9.81	8.86	8.15

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。