

2026年04月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/04/10
收盘价	96.91
总股本(万股)	33,329
流通A股/B股(万股)	29,329/0
资产负债率(%)	23.42%
市净率(倍)	2.03
净资产收益率(加权)	9.61
12个月内最高/最低价	100.68/69.51

**相关研究**

《安井食品（603345）：短期盈利承压，静待需求改善——公司简评报告》2025.09.03

《安井食品（603345）：经营稳健，方向明确——公司简评报告》2025.05.08

《安井食品（603345）：上半年主业经营稳健，静待旺季动能释放——公司简评报告》2024.08.22

安井食品（603345）：竞争趋缓，2026年业绩可期

——公司简评报告

投资要点

➤ **事件：**公司发布2025年业绩，2025年公司实现营业收入161.93亿元（同比+7.05%，下同），归母净利润13.59亿元（-8.46%）。其中，Q4营业收入48.22亿元（+19.05%），归母净利润4.10亿元（-6.34%）。

➤ **竞争趋缓，2025Q4主业营收实现高速增长。**1)分产品看，公司每年聚焦培养3-5个“战略大单品”，2025年营收超5亿元产品有5款，营收超过1亿元产品有40款。2025年公司调制食品营收84.50亿元（+7.79%），主要系烤肠系列产品增长贡献；菜肴制品48.21亿元（+10.84%），受益于虾滑系列产品延续高速增长；面米制品24.00亿元（-2.61%），其他产品4.38亿元（-2.73%），另外因2025年7月完成鼎味泰和鼎益丰的收购，新增冷冻烘焙业务板块，贡献增量收入0.68亿元。2025Q4，调制食品、菜肴制品和面米制品营收分别为27.84亿元（+25.77%）、11.77亿元（+16.29%）、6.75亿元（+5.32%），受益于行业竞争趋缓。

2)分渠道看，经销商增速亮眼。2025年经销商营收129.27亿元（+4.45%），特通直营11.92亿元（+18.55%），新零售及电商11.79亿元（+31.76%），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；商超8.80亿元（+6.35%）。2025Q4，经销商营收39.23亿元（+19.18%），表现亮眼并贡献主要增量，特通直营3.20亿元（+1.24%），新零售及电商8.53亿元（+46.24%），商超2.37亿元（+5.28%）。另外，子公司新宏业、新柳伍全年分别实现营收15.83亿元（+17.09%）和12.51亿元（+0.97%）。

➤ **费率管控较好，资产减值损失拖累盈利能力。**2025年公司毛利率21.60%（-1.70pct），由于固定资产折旧增加及小龙虾原料成本上涨所致。2025年期间费用率为9.11%（-0.92pct），费用管控较好，其中销售和管理费率分别为5.96%（-0.56pct）和2.57%（-0.77pct）。另外因受小龙虾行情影响及功夫食品未能适应英国市场，共计提商誉减值损失1.82亿元，对公司盈利有所拖累，最终销售净利率为8.46%（-1.55pct）。

➤ **投资建议：**公司为速冻食品龙头，新品打造能力突出，助力业绩稳定增长。叠加2025年Q3行业价格战趋缓，经营拐点显现，公司主业同比增速显著改善，2026年Q1主业高速增长延续，全年业绩弹性可期。适当调整并新增2028年盈利预测，预计2026/2027/2028归母净利润分别为16.53/18.78/20.69亿元（2026-2027年原值为15.93/17.91亿元），增速分别为21.63%/13.61%/10.18%，对应EPS为4.96/5.64/6.21元（2026-2027年原值为4.78/5.38元），对应股价PE分别为19.54/17.20/15.61。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**新品推广不及预期、行业竞争加剧、原材料波动风险、食品安全风险。

盈利预测与估值

单位：亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	161.93	172.55	184.53	196.33
同比增速	7.05%	6.56%	6.94%	6.39%
归母净利润	13.59	16.53	18.78	20.69
同比增速	-8.46%	21.63%	13.61%	10.18%
EPS(元)	4.08	4.96	5.64	6.21
P/E	23.76	19.54	17.20	15.61

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至2026年4月10日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	162	173	185	196
%同比增速	7%	7%	7%	6%
营业成本	127	135	144	152
毛利	35	38	41	44
%营业收入	22%	22%	22%	23%
税金及附加	1	1	1	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	10	10	10	11
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	4	4	5	5
%营业收入	3%	3%	3%	2%
研发费用	1	1	1	1
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
投资收益	1	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	18	22	25	27
%营业收入	11%	13%	13%	14%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	18	22	25	27
%营业收入	11%	13%	13%	14%
所得税费用	5	6	6	7
净利润	14	17	19	21
%同比增速	-10%	22%	14%	10%
归属于母公司的净利润	14	17	19	21
%营业收入	8%	10%	10%	11%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	4.08	4.96	5.64	6.21

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	4.08	4.96	5.64	6.21
BVPS	46.48	47.86	49.55	51.41
PE	23.76	19.54	17.20	15.61
PEG	—	0.90	1.26	1.53
PB	2.08	2.03	1.96	1.89
EV/EBITDA	8.90	9.75	8.87	7.99
ROE	9%	10%	11%	12%
ROIC	8%	9%	10%	11%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	50	45	41	45
交易性金融资产	36	41	50	52
应收账款及应收票据	7	7	8	8
存货	36	39	42	44
预付账款	1	1	1	1
其他流动资产	2	2	2	3
流动资产合计	132	136	144	152
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	52	54	54	54
无形资产	8	8	9	8
商誉	8	7	8	8
递延所得税资产	2	2	2	2
其他非流动资产	5	7	8	9
资产总计	208	216	225	233
应付票据及应付账款	17	20	22	23
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	2	2	3
应交税费	3	4	4	4
其他流动负债	12	11	13	13
流动负债合计	43	46	50	52
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	3	3	3	3
负债合计	49	52	55	58
归母公司的所有者权益	155	159	165	171
少数股东权益	4	4	4	5
股东权益	159	164	170	176
负债及股东权益	208	216	225	233

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	23	23	27	28
投资	-3	-5	-8	-2
资本性支出	-9	-11	-9	-8
其他	1	0	0	0
投资活动现金流净额	-11	-16	-18	-10
债权融资	5	0	0	0
股权融资	22	0	0	0
支付股利及利息	-11	-12	-13	-15
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	15	-12	-13	-15
现金净流量	26	-5	-4	4

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2026年4月10日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089