

安井食品(603345)

报告日期: 2026年04月26日

新品驱动主业增长提速, 趋势强劲

——安井食品 25 年报点评报告

事件

25 年公司实现营业收入 161.9 亿元 (同比+7.0%, 下同), 归母净利 13.6 亿元 (-8.5%), 扣非归母净利润 12.4 亿元 (-8.5%)。剔除商誉减值 1.8 亿影响, 归母净利润同比正增。

25Q4 公司实现营业收入 48.2 亿元 (+19.1%); 归母净利 4.1 亿元 (-6.3%), 扣非归母净利润 3.8 亿元 (+5.1%)。

投资要点

□ 收入: 新品驱动下, 25Q4 主业加速至双位数增长, 预计 26Q1 趋势仍强劲

分产品: 速冻调制食品/速冻面米制品/速冻菜肴制品/烘焙食品 25 年分别实现收入 84.5/24.0/48.2/0.7 亿元, 同比+7.8%/-2.6%/+10.8%/不可比; 25Q4 分别实现收入 27.8/6.8/11.8/0.4 亿元, 同比+25.8%/+5.3%/+16.3%/不可比。具体来看: ①速冻调制食品为公司传统优势领域, 核心竞争力依然稳固, 凭借规模效应、全渠道覆盖及品牌优势, 即便在高基数背景下, 仍能跑赢多数竞争对手; ②面米制品赛道竞争激烈, 公司正积极推进产品系统性升级迭代, 寻求差异化突破; ③速冻菜肴赛道仍处于野蛮生长的初级阶段, 凭借较强的品控能力、完善的供应链体系及全渠道优势, 能够更好地保障产品安全与口味稳定性; ④烘焙食品板块因收购鼎味泰收入增加 0.7 亿元。

公司坚持每年聚焦培养 3-5 个“战略大单品”, 2025 年公司单品年营收超过人民币 1 亿元的产品有 40 种, 其中有 5 种产品超过人民币 5 亿元。具体来看:

①**火锅料全家福:** 作为混合装代表产品, 25 年销售额达公司预期, 展现出可观的市场潜力, 公司将以此为基础继续推进锁鲜装系列组合装的开发; ②**烤肠板块:** 作为主业的第三大板块, 25 年规模效应逐步显现, 产品盈利能力得到有效提升, 公司拟顺势推出烤机系列烤肠产品; ③**面点系列:** 公司将积极拓展, 推出糕点新口味。④**“安斋”清真项目:** 于 25 年年末正式启动, 布局开拓清真食品市场, 首批规划推出的 5 款产品推进顺利。

分销售模式: 经销商/特通直营/新零售及电商/商超渠道 25 年分别实现收入 129.3/11.9/11.8/8.8 亿元, 同比+4.4%/+18.6%/+31.8%/+6.4%; 25Q4 分别实现收入 39.2/3.2/3.3/2.4 亿元。同比+19.2%/+1.2%/+50.1%/+5.3%。新零售及电商增速亮眼、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。

□ 盈利能力: 受益于收入增长带动的规模效应, 25Q4 主业净利率表现亮眼

25 年毛利率 21.6% (-1.7pct), 净利率 8.5% (-1.5pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.0%/2.6%/0.6%/0.0%, 同比-0.6/-0.8/-0.1/+0.5pct。其中, 速冻调制食品/速冻面米制品/速冻菜肴制品/其他产品毛利率分别-0.9/-1.5/-2.3/-5.8pct。25 年毛利率承压主因小龙虾成本拖累+产能利用率下降。销售费用率下降主要系外包促销员费用及广告费用较上年同期减少、管理费用下滑主要系分摊的股份支付费用较上年同期减少。盈利能力下滑主要系固定资产折旧及小龙虾产品原料成本增加导致毛利减少、美元兑人民币汇率持续下行产生的汇兑损失增加及商誉减值损失增加 (25 年计提商誉减值共计 1.8 亿元, 同比增加 1.5 亿元, 其中主要系新柳伍计提减值 1.5 亿元) 所致。

25Q4 毛利率 24.6% (-0.5pct), 净利率 8.7% (-2.5pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.1%/2.0%/0.6%/0.1%, 同比-1.2/-1.4/-0.1/+0.5pct。25Q4 主业净利率提升, 主要受益于收入增长带动的规模效应, 公司新品、次新品整体表现符合预期, 市场反馈积极。

□ 分红: 重视股东回报, 25 年合计分红 9.5 亿元, 分红比率 70%, 股息可观

投资评级: 买入(维持)

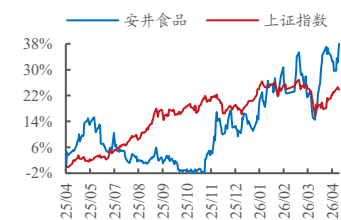
分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230526010001
 zhangxiaolian01@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
 执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥98.80
总市值(百万元)	32,928.95
总股本(百万股)	333.29

股票走势图



相关报告

- 《业绩转正现拐点, 鼎味泰并表贡献增量》2025.11.08
- 《业绩阶段性承压, 期待新品新渠道带来增量》2025.08.27
- 《收入业绩符合预期, 25 年重视新品增量》2025.05.05

□ 盈利预测与估值

在当前存量市场中，行业价格战呈现边际趋缓态势；公司在主业新品新渠道的贡献之下，预计 26 年主业收入向好趋势强劲，盈利能力有望提升。综上，我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 180.1/198.4/212.9 亿元，同比 +11.2%/+10.1%/7.3%；归母净利润为 17.2/19.4/21.4 亿元，同比 +26.4%/+13.2%/+10.2%。

□ 风险提示

食品安全风险；行业竞争风险加剧等

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,193	18,011	19,839	21,285
(+/-) (%)	7.05%	11.23%	10.15%	7.29%
归母净利润	1,359	1,718	1,945	2,142
(+/-) (%)	-8.46%	26.36%	13.23%	10.16%
每股收益(元)	4.08	5.15	5.84	6.43
P/E	24.23	19.17	16.93	15.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,226	14,480	15,461	16,368
现金	4,980	4,616	4,123	3,661
交易性金融资产	3,639	4,628	5,617	6,606
应收账款	673	741	816	876
其它应收款	23	25	28	30
预付账款	95	92	101	108
存货	3,647	4,201	4,590	4,893
其他	167	177	186	195
非流动资产	7,541	7,846	8,045	8,299
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	16	16	16	16
固定资产	5,197	5,540	5,785	5,932
无形资产	837	906	970	1,030
在建工程	324	178	32	32
其他	1,167	1,207	1,243	1,290
资产总计	20,767	22,327	23,506	24,667
流动负债	4,283	5,308	5,844	6,301
短期借款	891	1,024	1,158	1,292
应付款项	1,666	2,175	2,386	2,552
预收账款	0	0	0	0
其他	1,726	2,108	2,300	2,456
非流动负债	580	626	671	717
长期借款	0	30	60	90
其他	580	596	611	627
负债合计	4,863	5,934	6,515	7,017
少数股东权益	411	424	439	455
归属母公司股东权	15,493	15,969	16,552	17,195
负债和股东权益	20,767	22,327	23,506	24,667

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,193	18,011	19,839	21,285
营业成本	12,695	14,053	15,415	16,488
营业税金及附加	128	142	156	168
营业费用	966	1,063	1,151	1,213
管理费用	416	463	506	532
研发费用	92	117	129	138
财务费用	1	(33)	(18)	(12)
资产减值损失	(214)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动损益	8	0	0	0
投资净收益	56	62	68	73
其他经营收益	57	64	70	75
营业利润	1,798	2,311	2,617	2,884
营业外收支	36	6	6	6
利润总额	1,833	2,317	2,623	2,890
所得税	464	586	664	731
净利润	1,370	1,731	1,959	2,159
少数股东损益	10	13	15	16
归属母公司净利润	1,359	1,718	1,945	2,142
EBITDA	2,519	3,025	3,453	3,817
EPS (最新摊薄)	4.08	5.15	5.84	6.43

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.05%	11.23%	10.15%	7.29%
营业利润	-8.02%	28.54%	13.27%	10.19%
归属母公司净利润	-8.46%	26.36%	13.23%	10.16%
获利能力				
毛利率	21.60%	21.97%	22.30%	22.54%
净利率	8.39%	9.54%	9.80%	10.07%
ROE	8.77%	10.76%	11.75%	12.46%
ROIC	8.49%	9.72%	10.62%	11.22%
偿债能力				
资产负债率	23.42%	26.58%	27.72%	28.45%
净负债比率	-25.22%	-21.15%	-16.45%	-12.20%
流动比率	3.09	2.73	2.65	2.60
速动比率	2.18	1.89	1.81	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.84	0.87	0.88
应收账款周转率	24.96	25.51	25.49	25.17
应付账款周转率	8.14	8.23	7.67	7.58
每股指标(元)				
每股收益	4.08	5.15	5.84	6.43
每股经营现金	6.95	8.16	8.14	9.10
每股净资产	46.48	47.91	49.66	51.59
估值比率				
P/E	24.23	19.17	16.93	15.37
P/B	2.13	2.06	1.99	1.92
EV/EBITDA	8.90	9.74	8.73	8.06

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,317	2,718	2,714	3,032
净利润	1,370	1,731	1,959	2,159
折旧摊销	601	742	848	939
财务费用	57	52	61	70
投资损失	(56)	(62)	(68)	(73)
营运资金变动	205	241	(102)	(78)
其它	140	15	16	16
投资活动现金流	(1,146)	(1,969)	(1,963)	(2,104)
资本支出	(871)	(991)	(991)	(1,137)
长期投资	(343)	(999)	(999)	(999)
其他	68	21	27	32
筹资活动现金流	1,488	(1,074)	(1,243)	(1,390)
短期借款	779	134	134	134
长期借款	(0)	30	30	30
其他	709	(1,238)	(1,407)	(1,554)
现金净增加额	2,619	(364)	(493)	(463)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>