

## 公司研究

## 26Q1 业绩超预期，经营势能较强

——安井食品（603345.SH）2026年一季报点评

## 要点

**事件:**安井食品发布 2026 年一季报,26Q1 总营收 47.1 亿元,同比增长 30.84%,归母净利润 5.63 亿元,同比增长 42.74%,扣非归母净利润 5.25 亿元,同比增长 53.04%,Q1 收入与利润端增长超出此前市场预期。

**26Q1 收入增长亮眼,产品矩阵持续优化。**26Q1 收入端同比增长 30.84%,表现超出此前市场预期,春节旺季餐饮消费场景逐步复苏,行业价格竞争情况趋缓,公司持续优化产品矩阵,新品市场反馈整体呈现积极态势,叠加定制化产品放量,营收增长亮眼。1)分产品,26Q1 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻米面制品/烘焙食品/其他产品营收 27.17/11.76/6.59/0.32/1.21 亿元,同比+35.3%/+40.8%/+0.13%/NA/+29.4%。速冻调制食品与速冻菜肴制品增量明显,米面制品收入同比持平。2)分渠道,26Q1 经销商/特通直营/新零售及电商/商超渠道营收 37.98/2.74/3.83/2.52 亿元,同比+30.5%/+22.1%/+100%/-7.4%,传统经销商渠道作为基本盘、收入实现较高增长,电商及新零售渠道积极拓展、低基数下增速较快,亦反映了公司在快速响应市场变化、渠道建设方面的综合能力。商超渠道收入同比有所承压,主要受传统大卖场人流下滑等行业现状所致。3)26Q1 公司各销售大区营收呈现均衡增长,境外业务开拓初步取得成效。截至 26Q1 末经销商数量 2352 家,一季度净增 62 家,经销商数量在行业内相对稳定,单个经销商创收同比增长双位数,经销商经营质量持续提升。

**毛利率提升、费用率优化,26Q1 净利率创新高。**26Q1 毛利率 24.99%,同比提升 1.67pct,毛利率同比改善,或受益于原材料成本优势、一季度生产旺季规模效应提升,以及促销政策趋缓、部分产品提价等因素影响。26Q1 销售费用率 6.05%,同比-0.68pct,管理及研发费用率 2.62%、同比-0.69pct,费用率有所优化。26Q1 销售净利率 12.05%,同比+1.12pct,单季度利润率恢复至近年较高水平。26Q1 归母净利润同比增长 43%、明显快于收入端。

**盈利预测、估值与评级:**我们维持公司 2026-28 年归母净利润预测为 17.2/18.6/20.0 亿元,折合 EPS 为 5.16/5.58/6.01 元,当前股价对应 P/E 为 19/18/17 倍。公司 26Q1 收入与利润增长均超预期,下游餐饮消费需求改善,叠加自身供应链、产品推新能力提升,26 年经营改善趋势明显,中长期清真食品品牌、出海布局等有望打开新空间,维持“买入”评级。

**风险提示:**新品铺市不及预期,渠道拓展受阻,原材料成本上行。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	18,020	19,401	20,777
营业收入增长率	7.70%	7.05%	11.29%	7.66%	7.09%
净利润(百万元)	1,485	1,359	1,720	1,860	2,002
净利润增长率	0.46%	-8.46%	26.52%	8.14%	7.67%
EPS(元)	5.06	4.08	5.16	5.58	6.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.46%	8.77%	10.58%	11.00%	11.38%
P/E	20	24	19	18	17
P/B	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2026-04-28,注:2024/2025 年股本数 2.93/3.33 亿股,2026E-2028E 股本数 3.33 亿股

## 买入(维持)

当前价:99.84 元

## 作者

分析师:叶倩瑜

执业证书编号:S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebsecn.com

分析师:李嘉祺

执业证书编号:S0930523070005

021-52523658

lijq@ebsecn.com

分析师:董博文

执业证书编号:S0930524030003

021-52523798

dongbowen@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.33
总市值(亿元):	332.76
一年最低/最高(元):	69.51/102.01
近 3 月换手率:	89.33%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.01	11.71	14.11
绝对	10.93	12.56	39.93

资料来源:Wind

## 相关研报

主业表现积极,25Q4 净利率改善——安井食品 (603345.SH) 2025 年年报点评 (2026-03-31)  
经营向好,新品渠道发力——安井食品 (603345.SH) 跟踪点评 (2025-12-08)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,127	16,193	18,020	19,401	20,777
营业成本	11,602	12,695	14,058	15,127	16,188
折旧和摊销	487	572	624	689	746
税金及附加	128	128	142	153	162
销售费用	986	966	1,075	1,157	1,239
管理费用	505	416	463	498	532
研发费用	97	92	103	111	114
财务费用	-71	1	0	-2	-4
投资收益	31	56	43	50	46
营业利润	1,954	1,798	2,296	2,483	2,674
利润总额	1,988	1,833	2,316	2,503	2,694
所得税	475	464	586	633	682
净利润	1,514	1,370	1,730	1,870	2,012
少数股东损益	29	10	10	10	10
归属母公司净利润	1,485	1,359	1,720	1,860	2,002
EPS(元)	5.06	4.08	5.16	5.58	6.01

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,104	2,317	2,543	2,332	2,369
净利润	1,485	1,359	1,720	1,860	2,002
折旧摊销	487	572	624	689	746
净营运资金增加	275	867	344	175	102
其他	-143	-482	-145	-392	-481
投资活动产生现金流	-3,205	-1,146	-827	-1,012	-1,016
净资本支出	-895	-871	-850	-850	-850
长期投资变化	14	16	0	0	0
其他资产变化	-2,324	-290	23	-162	-166
融资活动现金流	-1,198	1,488	-1,290	-1,293	-1,592
股本变化	0	40	0	0	0
债务净变化	-210	802	-336	-84	-287
无息负债变化	-85	-44	585	213	28
净现金流	-2,299	2,619	426	26	-238

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.3%	21.6%	22.0%	22.0%	22.1%
EBITDA 率	15.9%	17.1%	15.9%	16.0%	16.2%
EBIT 率	12.6%	13.4%	12.5%	12.5%	12.6%
税前净利润率	13.1%	11.3%	12.8%	12.9%	13.0%
归母净利润率	9.8%	8.4%	9.5%	9.6%	9.6%
ROA	8.7%	6.6%	7.9%	8.3%	8.7%
ROE (摊薄)	11.5%	8.8%	10.6%	11.0%	11.4%
经营性 ROIC	12.3%	12.4%	12.3%	13.0%	13.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	24%	23%	23%	23%	22%
流动比率	2.81	3.09	3.09	3.13	3.39
速动比率	1.92	2.24	2.23	2.23	2.36
归母权益/有息债务	108.79	16.82	27.77	33.73	82.21
有形资产/有息债务	132.21	20.51	34.05	41.27	98.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	17,375	20,767	21,790	22,578	23,022
货币资金	2,779	4,980	5,406	5,432	5,194
交易性金融资产	3,321	3,639	3,639	3,839	4,039
应收账款	626	671	774	819	885
应收票据	0	2	1	2	2
其他应收款 (合计)	20	23	25	27	29
存货	3,285	3,647	3,936	4,236	4,533
其他流动资产	255	167	167	167	167
流动资产合计	10,351	13,226	14,040	14,628	14,958
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	14	16	16	16	16
固定资产	5,118	5,197	5,577	5,691	5,742
在建工程	198	324	113	103	101
无形资产	689	837	858	879	899
商誉	739	755	755	755	755
其他非流动资产	19	46	46	46	46
非流动资产合计	7,025	7,541	7,750	7,950	8,064
总负债	4,105	4,863	5,112	5,241	4,981
短期借款	111	891	555	471	184
应付账款	1,620	1,498	1,827	1,967	2,104
应付票据	234	168	281	303	324
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	315	376	376	376	376
流动负债合计	3,679	4,283	4,540	4,669	4,410
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	134	174	174	174	174
非流动负债合计	426	580	572	572	572
股东权益	13,270	15,904	16,678	17,337	18,041
股本	293	333	333	333	333
公积金	8,292	10,222	10,222	10,222	10,222
未分配利润	4,474	5,044	5,809	6,458	7,151
归属母公司权益	12,953	15,493	16,257	16,906	17,600
少数股东权益	318	411	421	431	441

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	6.52%	5.96%	5.96%	5.96%	5.96%
管理费用率	3.34%	2.57%	2.57%	2.57%	2.56%
财务费用率	-0.47%	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.02%
研发费用率	0.64%	0.57%	0.57%	0.57%	0.55%
所得税率	24%	25%	25%	25%	25%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	3.35	2.87	3.63	3.93	4.23
每股经营现金流	7.17	6.95	7.63	7.00	7.11
每股净资产	44.16	46.48	48.78	50.73	52.81
每股销售收入	51.58	48.58	54.07	58.21	62.34

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	20	24	19	18	17
PB	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.9	11.4	10.8	9.9	9.0
股息率	3.4%	2.9%	3.6%	3.9%	4.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼