

安井食品 (603345.SH)

增持 (维持)

主业强势增长, 盈利能力改善

消费品/食品饮料
目标估值: NA
当前股价: 99.84 元

26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+30.84%/+42.74%，业绩超预期，受益于餐饮复苏与新渠道放量，公司大单品虾滑、烤肠等系列增长强劲。合并 Q4+Q1 看，公司收入同比+24.5%，归母净利润同比+16.9%，改善趋势明显。26 年公司继续推进新品与渠道优化，定制业务也将转向更精细化、差异化运营，通过老品抢占中小厂家份额，新品分流竞品存量，继续提升份额，经营拐点明确。看好餐饮持续复苏趋势下，行业竞争趋缓、公司收缩促销+优势单品放量盈利能力持续改善。考虑到 Q1 业绩超预期，我们上调 26-27 年 EPS 预测为 5.35、5.90 元，对应 26 年估值 19 倍 PE，维持“增持”评级。

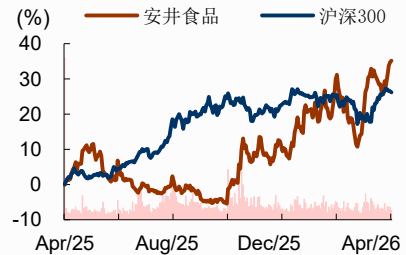
基础数据

总股本 (百万股)	333
已上市流通股 (百万股)	293
总市值 (十亿元)	33.3
流通市值 (十亿元)	29.3
每股净资产 (MRQ)	48.2
ROE (TTM)	9.5
资产负债率	19.9%
主要股东	福建国力民生科技发展有限公司
主要股东持股比例	22.0%

□ 26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+30.84%/+42.74%，业绩超预期。26Q1 公司收入 47.10 亿，同比+30.84%；归母净利润 5.63 亿，同比+42.74%；扣非归母净利润 5.25 亿，同比+53.04%，业绩表现延续了 25Q4 以来的高增长态势，收入利润超预期，主要在于餐饮需求复苏+行业价格战趋缓，公司新品放量叠加定制产品放量，份额继续提升。合并 Q4+Q1 看，公司收入同比+24.5%，归母净利润同比+16.9%，改善趋势明显。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	42	35
相对表现	13	41	9



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 主业高增长, 新渠道放量。1) 分业务看, 速冻调制食品同比+35.25%，其中锁鲜装增速超 20%，火山石烤肠延续高增长并实现盈利；速冻菜肴同比+40.77%，增长来自餐饮复苏，老品放量+新品支撑，其中虾滑系列增速超整体；速冻面米制品同比+0.13%，烘焙食品贡献 3200 万增量，主要系收购鼎味泰并表贡献，其他产品增长 29.36%。2) 分渠道看, 经销商渠道同比+30.54%，新零售及电商渠道同比+100%，实现翻倍增长，定制产品快速放量；商超渠道同比-7.36%，主要受大卖场客流量减少所致。

相关报告

- 1、《安井食品 (603345) —Q4 内生增长提速, 26 改善趋势有望延续》2026-04-01
- 2、《安井食品 (603345) —Q3 营收改善, 盈利能力环比修复》2025-10-30
- 3、《安井食品 (603345) —经营调整阶段, 积极调整应对》2025-08-26

□ 毛利率提升, 盈利能力改善。Q1 公司毛利率 25.0%，同比+1.7pcts，主要受益于提价+产品矩阵优化；销售费用率 6.1%，同比-0.7pct，管理费用率 2.2%，同比-0.6pct，收入高增下费用效率提升；营业外收入减少及资产减值损失增加合计影响 3300 万，最终 Q1 归母净利率 12.0%，同比+1.1pct。

□ 投资建议: 主业强势增长, 盈利能力改善, 维持“增持”评级。26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+30.84%/+42.74%，业绩超预期，受益于餐饮复苏与新渠道放量，公司大单品虾滑、烤肠等系列增长强劲。合并 Q4+Q1 看，公司收入同比+24.5%，归母净利润同比+16.9%，改善趋势明显。26 年公司继续推进新品与渠道优化，定制业务也将转向更精细化、差异化运营，通过老品抢占中小厂家份额，新品分流竞品存量，继续提升份额，经营拐点明确。看好餐饮续期复苏趋势下，行业竞争趋缓、公司收缩促销+优势单品放量盈利能力持续改善。考虑到 Q1 业绩超预期，我们上调 26-27 年 EPS 预测为 5.35、5.90 元，对应 26 年估值 19 倍 PE，维持“增持”评级。

陈书慧 S1090523010003
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
✉ renlong1@cmschina.com.cn

□ 风险提示: 需求复苏不及预期、成本大幅上涨、竞争再度恶化

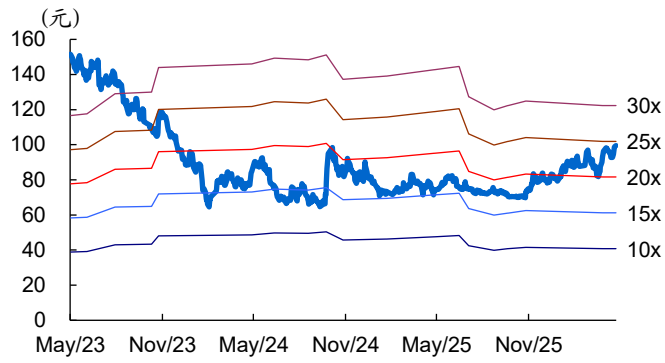
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15127	16193	18375	19745	21216
同比增长	8%	7%	13%	7%	7%
营业利润(百万元)	1954	1798	2376	2624	2857

同比增长	5%	-8%	32%	10%	9%
归母净利润(百万元)	1485	1359	1784	1966	2137
同比增长	0%	-8%	31%	10%	9%
每股收益(元)	5.06	4.08	5.35	5.90	6.41
PE	19.7	24.5	18.7	16.9	15.6
PB	2.6	2.1	2.0	1.9	1.8

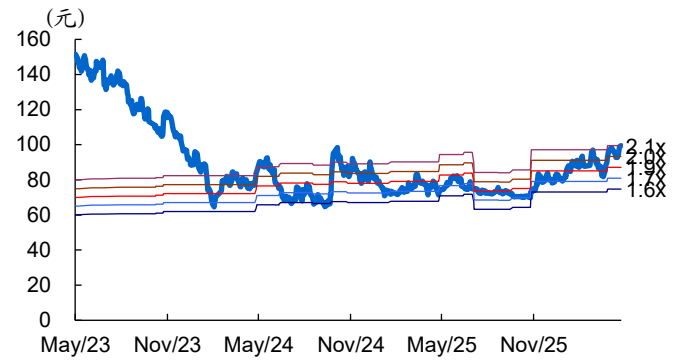
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 安井食品历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 安井食品历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《安井食品(603345)—Q4 内生增长提速, 26 改善趋势有望延续》2026-04-01
- 2、《安井食品(603345)—Q3 营收改善, 盈利能力环比修复》2025-10-30
- 3、《安井食品(603345)—经营调整阶段, 积极调整应对》2025-08-26

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	10351	13226	13890	14927	16021
现金	2779	4980	5063	5724	6403
交易性投资	3321	3639	3639	3639	3639
应收票据	0	2	2	2	3
应收款项	626	671	762	819	880
其它应收款	20	23	26	28	30
存货	3285	3647	4101	4397	4724
其他	320	262	297	318	342
非流动资产	7025	7541	7435	7342	7260
长期股权投资	14	16	16	16	16
固定资产	5118	5197	5273	5341	5403
无形资产商誉	1428	1592	1433	1290	1161
其他	465	736	713	696	681
资产总计	17375	20767	21325	22269	23281
流动负债	3679	4283	3688	3899	4134
短期借款	111	891	0	0	0
应付账款	1854	1666	1874	2009	2158
预收账款	260	574	645	691	743
其他	1453	1153	1169	1200	1233
长期负债	426	580	580	580	580
长期借款	0	0	0	0	0
其他	426	580	580	580	580
负债合计	4105	4863	4268	4479	4714
股本	293	333	333	333	333
资本公积金	8035	9945	9945	9945	9945
留存收益	4624	5214	6355	7072	7832
少数股东权益	318	411	424	439	456
归属于母公司所有者权益	12953	15493	16633	17350	18111
负债及权益合计	17375	20767	21325	22269	23281

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2104	2317	2119	2381	2527
净利润	1514	1370	1797	1981	2153
折旧摊销	501	593	699	686	675
财务费用	(1)	1	(27)	(31)	(38)
投资收益	(31)	(56)	(121)	(121)	(121)
营运资金变动	117	424	(257)	(164)	(180)
其它	4	(15)	27	31	38
投资活动现金流	(3205)	(1146)	(472)	(472)	(472)
资本支出	(901)	(873)	(593)	(593)	(593)
其他投资	(2304)	(273)	121	121	121
筹资活动现金流	(1198)	1488	(1564)	(1249)	(1376)
借款变动	(187)	525	(921)	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	38	1910	0	0	0
股利分配	(1147)	(1162)	(643)	(1249)	(1376)
其他	98	175	0	0	0
现金净增加额	(2299)	2658	83	661	679

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15127	16193	18375	19745	21216
营业成本	11602	12695	14275	15303	16444
营业税金及附加	128	128	145	156	167
营业费用	986	966	1041	1086	1130
管理费用	505	416	463	497	537
研发费用	97	92	104	112	121
财务费用	(71)	1	(27)	(31)	(38)
资产减值损失	(63)	(218)	(118)	(118)	(118)
公允价值变动收益	62	8	8	8	8
其他收益	45	57	57	57	57
投资收益	31	56	56	56	56
营业利润	1954	1798	2376	2624	2857
营业外收入	38	38	38	38	38
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	1988	1833	2412	2660	2893
所得税	475	464	615	680	740
少数股东损益	29	10	13	15	16
归属于母公司净利润	1485	1359	1784	1966	2137

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	8%	7%	13%	7%	7%
营业利润	5%	-8%	32%	10%	9%
归母净利润	0%	-8%	31%	10%	9%
获利能力					
毛利率	23.3%	21.6%	22.3%	22.5%	22.5%
净利率	9.8%	8.4%	9.7%	10.0%	10.1%
ROE	11.6%	9.6%	11.1%	11.6%	12.1%
ROIC	10.7%	8.8%	10.4%	11.1%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	23.6%	23.4%	20.0%	20.1%	20.3%
净负债比率	0.7%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.8	3.1	3.8	3.8	3.9
速动比率	1.9	2.2	2.7	2.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.4	3.7	3.7	3.6	3.6
应收账款周转率	25.3	24.9	25.6	24.9	24.9
应付账款周转率	6.2	7.2	8.1	7.9	7.9
每股资料(元)					
EPS	5.06	4.08	5.35	5.90	6.41
每股经营净现金	6.31	6.95	6.36	7.15	7.58
每股净资产	38.86	46.48	49.91	52.06	54.34
每股股利	2.11	1.93	3.75	4.13	4.49
估值比率					
PE	19.7	24.5	18.7	16.9	15.6
PB	2.6	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.2	12.2	9.2	8.5	8.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。