

安井食品 (603345.SH)

买入 (维持评级)

旺季高增尽显龙头优势，盈利能力创历史新高

事件: 公司发布 2026 年一季报，报告期内公司实现营收 47.10 亿元，同比+30.84%；归母净利润 5.63 亿元，同比+42.74%；扣非归母净利润 5.25 亿元，同比+53.04%。

➤ **多点开花，增长持续提速。** 分品类看，26Q1 公司速冻调制食品/菜肴/面米主营业务分别实现收入 27.17/11.76/6.59 亿元，同比+35.25%/+40.77%/+0.13%，调制食品和菜肴延续增长提速态势，面米也有转正表现。分渠道看，26Q1 公司经销商/新零售及电商渠道/特通直营/商超分别实现收入 37.98/3.83/2.74/2.52 亿元，同比+30.54%/+99.99%/+22.10%/-7.36%，新零售及电商高增充分体现公司把握新渠道新机遇的能力；截至 26Q1 末，公司共有经销商 2352 家，Q1 净增 62 家。分区域看，26Q1 公司华东/华北/华中/华南/东北/西南/西北/境外分别实现收入 20.80/6.52/5.89/4.33/3.60/2.89/2.53/0.50 亿元，同比+37.00%/+21.66%/+28.66%/+33.59%/+12.13%/+30.38%/+41.97%/+26.10%。

➤ **毛利优化叠加强费效管控，盈利能力创历史新高。** 盈利方面，26Q1 公司毛利率为 24.99%，同比+1.66pct，推测主要系公司规模效应带来毛利率优化。费用方面，26Q1 四项费率合计同比-0.94pct，延续较好的费用管控，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.05%/2.18%/0.44%/0.30%，同比-0.68/-0.60/-0.09/+0.43pct。此外，公司 Q1 计提资产减值损失同比增加 1101 万元、营业外收入同比减少 1519 万元亦对盈利能力有略有影响。结合以上，公司 26Q1 实现归母净利率 11.96%，同比+1.00pct；扣非归母净利率 11.15%，同比+1.62pct，盈利能力创历史新高。

➤ **快速响应市场变化以及优秀经营管理能力充分彰显龙头实力。** 公司 26Q1 实现业绩提速的亮眼表现，一方面得益于餐饮消费场景的逐渐复苏和行业价格战情况趋缓，另一方面也切实体现出公司作为行业龙头的竞争优势。在需求持续修复的背景下，公司秉持“BC 兼顾，全渠发力”的核心渠道战略导向，抓新品、拓新渠，积极响应市场变化，从而体现出行业领跑姿态。同时，公司积极务实的优秀经营管理能力也体现在整体费用管控上，从而实现业绩的弹性释放。

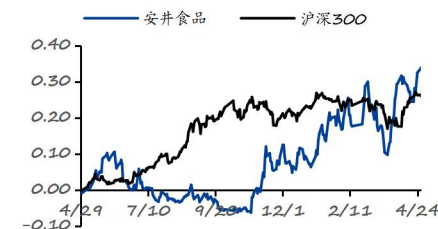
➤ **盈利预测与投资建议:** 公司作为中国速冻食品龙头企业，其相对竞争优势得到业绩的持续验证，结合公司 26Q1 业绩，我们上调公司盈利预测，预计公司 2026-28 年归母净利润为 17.61/20.00/21.99 亿元（前次 17.23/19.56/21.48 亿元），同比+30%/+14%/10%。当前股价对应 26-28 年 P/E 分别为 19x/17x/15x，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 新品推广不及预期风险；原材料成本大幅上涨风险；食品安全风险；B 端需求恢复不及预期。

基本数据

日期	2026-04-28
收盘价:	99.84 元
总股本/流通股本(百万股)	333.29/293.29
流通 A 股市值(百万元)	29,282.50
每股净资产(元)	48.17
资产负债率(%)	19.88
一年内最高/最低价(元)	102.01/69.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 龚源月(S0210526030001)
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、拐点已现，增长提速——2026.03.31
- 2、新品新渠初见成效，期待旺季持续改善——2025.10.30
- 3、特通新零售渠道表现亮眼，盈利能力阶段性承压——2025.08.26

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	18,537	20,516	22,380
增长率	8%	7%	14%	11%	9%
净利润(百万元)	1,485	1,359	1,761	2,000	2,199
增长率	0%	-8%	30%	14%	10%
EPS(元/股)	4.46	4.08	5.28	6.00	6.60
市盈率(P/E)	22.4	24.5	18.9	16.6	15.1
市净率(P/B)	2.6	2.1	1.8	1.7	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,980	7,207	8,274	9,294
应收票据及账款	673	628	541	529
预付账款	95	217	240	261
存货	3,647	4,449	4,828	5,141
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,830	3,826	3,846	3,865
流动资产合计	13,226	16,327	17,728	19,090
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	5,197	5,279	5,353	5,420
在建工程	324	324	324	324
无形资产	837	849	884	936
商誉	755	755	755	755
其他非流动资产	412	427	442	459
非流动资产合计	7,541	7,650	7,773	7,909
资产合计	20,767	23,977	25,502	26,999
短期借款	891	0	0	0
应付票据及账款	1,666	2,237	2,472	2,616
预收款项	0	0	0	0
合同负债	574	619	671	664
其他应付款	198	198	198	198
其他流动负债	955	1,034	1,099	1,161
流动负债合计	4,283	4,087	4,440	4,638
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	580	580	580	580
非流动负债合计	580	580	580	580
负债合计	4,863	4,667	5,020	5,218
归属母公司所有者权益	15,493	18,872	20,014	21,279
少数股东权益	411	438	468	502
所有者权益合计	15,904	19,310	20,482	21,781
负债和股东权益	20,767	23,977	25,502	26,999

现金流量表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,317	2,190	2,620	2,671
现金收益	1,965	2,407	2,638	2,850
存货影响	-363	-801	-379	-313
经营性应收影响	136	-22	119	45
经营性应付影响	-351	571	235	143
其他影响	929	35	7	-55
投资活动现金流	-1,146	-697	-724	-750
资本支出	-947	-719	-745	-769
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	-198	21	21	19
融资活动现金流	1,488	734	-830	-901
借款增加	802	-891	0	0
股利及利息支付	-1,065	-889	-947	-1,061
股东融资	2,187	2,101	0	0
其他影响	-436	414	118	160

利润表

单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,193	18,537	20,516	22,380
营业成本	12,695	14,453	15,974	17,421
税金及附加	128	148	164	179
销售费用	966	1,077	1,176	1,271
管理费用	416	467	506	541
研发费用	92	109	119	128
财务费用	1	-4	-29	-32
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-214	-55	-55	-55
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资收益	56	36	36	36
其他收益	57	55	55	55
营业利润	1,798	2,317	2,637	2,902
营业外收入	38	40	40	40
营业外支出	2	5	5	5
利润总额	1,833	2,352	2,672	2,937
所得税	464	565	641	705
净利润	1,370	1,788	2,030	2,232
少数股东损益	10	27	30	33
归属母公司净利润	1,359	1,761	2,000	2,199
EPS (按最新股本摊薄)	4.08	5.28	6.00	6.60

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	7.0%	14.5%	10.7%	9.1%
EBIT 增长率	-4.3%	28.0%	12.6%	9.9%
归母公司净利润增长率	-8.5%	29.6%	13.6%	9.9%
获利能力				
毛利率	21.6%	22.0%	22.1%	22.2%
净利率	8.5%	9.6%	9.9%	10.0%
ROE	8.5%	9.1%	9.8%	10.1%
ROIC	14.2%	15.2%	15.9%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	23.4%	19.5%	19.7%	19.3%
流动比率	3.1	4.0	4.0	4.1
速动比率	2.2	2.9	2.9	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	14	13	10	9
存货周转天数	98	101	105	103
每股指标 (元)				
每股收益	4.08	5.28	6.00	6.60
每股经营现金流	6.95	6.57	7.86	8.01
每股净资产	46.48	56.62	60.05	63.85
估值比率				
P/E	24	19	17	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	94	77	70	64

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn