



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月29日

基础数据

04月28日收盘价（元）	99.84
总市值（亿元）	332.76
总股本（亿股）	3.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证食品饮料】安井食品：Q4 主业超预期，新品 α 持续下 Q1 值得期待-2026.04.01

【兴证食品饮料】安井食品：安井股东会更新——新品驱动持续，“清真”拓宽主业边界-2025.11.29

【兴证食品饮料】安井食品：增速进入改善通道，旺季值得期待-2025.10.30

分析师：沈昊

S0190525010006
shenhao@xyzq.com.cn

分析师：林佳雯

S0190522070009
linjiawen95@xyzq.com.cn

安井食品(603345.SH)

Q1 超预期，持续性可以期待

投资要点：

事件：公司公告 26Q1 季报，26Q1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 47.10/5.63/5.25 亿元，同比+30.84%/+42.74%/+53.04%，业绩超预期。

新品、定制化、并表等贡献，收入超预期。26Q1 收入同比+30.84%，拆分如下：1) 主业：收入同比+25%，安井自身火锅料收入同比+29.9%，主要系旺季餐饮需求恢复、叠加全家福、玲珑装、面点六小龙等新品贡献显著，面米收入同比+0.13%，自产菜肴收入同比+38.70%，预计蛋饺企稳，虾滑、小龙虾拉动明显。此外新零售电商收入同比+99.99%，胖改、山姆等切入贡献显著。2) 并表业务：冻品先生收入同比+100%，黑鱼片、牛羊肉卷、藕盒等增长较快，新宏业收入同比增速预计高于 25%，新柳伍因业务结构影响收入预计同比略有承压，鼎味泰并表收入贡献 1.4 亿元，功夫食品人事调整后收入恢复增长，同比+15%。3) 25Q4+26Q1 收入同比+24.60%，主业收入同比+21.4%，餐饮 β 的修复从相关企业报表披露可以协同确立，安井在这之中具有显著 α，此轮为新品的推广及定制渠道的切入，我们判断具备持续性。

产品收促+结构优化提振毛利率，费用投入延续收窄趋势，盈利能力在 Q4 基础上进一步提升。26Q1 归母净利率 11.96%，同比+1.00pct，扣非归母净利率 11.15%，同比+1.62pct，拆分如下：1) 主业：净利率近 13.8%，同比+1.2pct，再创单季度新高，与年初收促+烤肠直接提价，旺季产能率提升，规模效应提升，价格战趋缓、成本下降提振毛利等因素有关，表观毛利率 24.99%，同比+1.66pct，可以侧面验证，26Q1 总费率 8.96%，同比-0.94pct，财务费率同比+0.43pct 与港股募集资金的汇兑损益影响有关。2) 并表业务：冻品先生净利率约 7%~8%，同比改善，与旺季动销转好有关，鼎味泰并表归母净利润 1700 万元+，预计单季度利润率达 17%+，新柳伍、新宏业预计在存货减值影响下利润同比有一定压力。3) 归母净利润与扣非归母净利之间的差值预计主要来自政府补助的减少。4) 25Q4+26Q1 主业净利率 13.5%，同比+1.3pct，合并两个季度看主业业绩表现依旧亮眼。

盈利预测与投资建议：我们根据最新财报，调整了公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司收入为 187.83/207.26/228.13 亿元，同比+16.0%/+10.3%/+10.1%，归母净利润为 18.50/20.27/22.47 亿元，同比+36.1%/+9.6%/+10.8%，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价，2026-2028 年 PE 估值为 18/16/15x，考虑新品贡献的持续性，公司预计后续表现均有潜在看点，且公司维持较大分红力度（2025 年累计分红比例 70.01%），注重股东回报，维持“增持”评级，建议投资者关注。

风险提示：原料价格上涨；竞争持续加剧导致费用投入居高不下；食品安全风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	16193	18783	20726	22813
同比增长	7.0%	16.0%	10.3%	10.1%
归母净利润（百万元）	1359	1850	2027	2247
同比增长	-8.5%	36.1%	9.6%	10.8%
毛利率	21.6%	22.9%	23.3%	23.5%
ROE	9.3%	11.4%	12.0%	12.7%
每股收益（元）	4.08	5.55	6.08	6.74
市盈率	24	18	16	15

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司公告 26Q1 季报，26Q1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 47.10/5.63/5.25 亿元，同比+30.84%/+42.74%/+53.04%，业绩超预期。

点评

新品、定制化、并表等贡献，收入超预期。26Q1 收入同比+30.84%，拆分如下：
1) 主业：收入同比+25%，安井自身火锅料收入同比+29.9%，主要系旺季餐饮需求恢复、叠加全家福、玲珑装、面点六小龙等新品贡献显著，此外锁鲜收入同比增速 22%，后续锁鲜四宝已经面世推广，面米收入同比+0.13%，自产菜肴收入同比+38.70%，预计蛋饺企稳，虾滑、小龙虾拉动明显。此外新零售电商收入同比+99.99%，胖改、山姆等切入贡献显著。2) 并表业务：冻品先生收入同比+100%，黑鱼片、牛羊肉卷、藕盒等增长较快，新宏业收入同比增速预计高于 25%，新柳伍因业务结构影响收入预计同比略有承压，鼎味泰并表收入贡献 1.4 亿元，功夫食品人事调整后收入恢复增长，同比+15%。3) 25Q4+26Q1 收入同比+24.60%，主业收入同比+21.4%，餐饮 β 的修复从相关企业报表披露可以协同确立，安井在这之中具有显著 α ，此轮为新品的推广及定制渠道的切入，我们判断具备持续性。

产品收促+结构优化提振毛利率，费用投入延续收窄趋势，盈利能力在 Q4 基础上进一步提升。26Q1 归母净利率 11.96%，同比+1.00pct，扣非归母净利率 11.15%，同比+1.62pct，拆分如下：1) 主业：净利率近 13.8%，同比+1.2pct，再创单季度新高，与年初收促+烤肠直接提价，旺季产能率提升，规模效应提升，价格战趋缓、成本下降提振毛利等因素有关，表观毛利率 24.99%，同比+1.66pct，可以侧面验证，26Q1 总费率 8.96%，同比-0.94pct，财务费率同比+0.43pct 与港股募集资金的汇兑损益影响有关。2) 并表业务：冻品先生净利率约 7%~8%，同比改善，与旺季动销转好有关，鼎味泰并表归母净利润 1700 万元+，预计单季度利润率达 17%+，新柳伍、新宏业预计在存货减值影响下利润同比有一定压力。3) 归母净利润与扣非归母净利之间的差值预计主要来自政府补助的减少。4) 25Q4+26Q1 主业净利率 13.5%，同比+1.3pct，合并两个季度看主业业绩表现依旧亮眼。

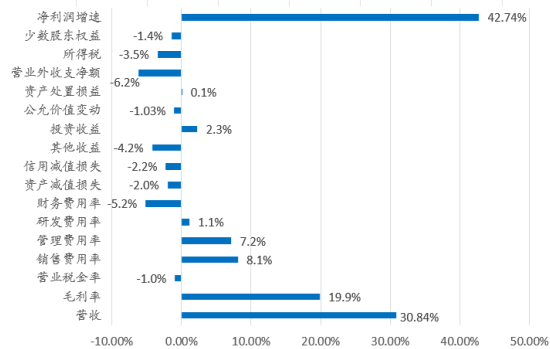
收并购再下一城，强化渠道及产品结构。公司在 2025 年 3 月 1 日于公众号发布文章，以 4.445 亿元收购鼎味泰 70% 股权，以期实现产品、渠道和品牌的优势互补、赋能增效。预计 2024 年收入规模不低于 5 亿元，利润不低于 5 千万元，净利率与安井自身接近，25 年并表贡献收入 3.31 亿元，利润 3762.63 万元。产品结构中约 80% 为速冻关东煮及速冻火锅料产品，客户主要为山姆、盒马等会员商

超及海底捞、湊湊、左庭右院等连锁餐饮以及 7-11、罗森、全家等；20%为冷冻烘焙业务（2024 年 3 月收购的莱卡尔烘焙），主要产品为软欧包、贝果、吐司，核心客户为瑞幸。鼎味丰的客户渠道以大 B 为主，产品定位高端，有助于公司未来进一步强化中高端化路线，整合渠道资源。此外，鼎泰丰拥有澳洲、日本、新加坡等国家及香港地区的出口资质，有助于公司海外业务进一步发展。

盈利预测与投资建议：公司目前全国化布局逐步完善，“销地产”模式下市场反应和经营效率显著优于中小企业。未来随着主业 B 端的持续渗透、锁鲜加持下 C 端渠道的拓展及菜肴制品的发力，叠加鼎味泰的渠道互补扩充，行业市占率将不断提升，规模化效应亦将持续显现。我们根据最新财报，调整了公司的盈利预测，预计 2026-2028 年公司收入为 187.83/207.26/228.13 亿元，同比 +16.0%/+10.3%/+10.1%，归母净利润为 18.50/20.27/22.47 亿元，同比 +36.1%/+9.6%/+10.8%，对应 2026 年 4 月 28 日收盘价，2026-2028 年 PE 估值为 18/16/15x，2026 年对应港股估值 13x，考虑新品贡献的持续性，公司预计后续表现均有潜在看点，且公司维持较大分红力度（2025 年累计分红比例 70.01%），注重股东回报，维持“增持”评级，建议投资者关注。

风险提示：原料价格上涨；竞争持续加剧导致费用投入居高不下；食品安全风险。

图1、2026Q1 归母净利润增速贡献拆分



数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13312	14630	13986	15551
货币资金	4980	6271	6413	7920
交易性金融资产	3639	3480	3560	3520
应收票据及应收账款	673	892	292	848
预付款项	95	168	19	175
存货	3647	3595	3473	2873
其他	277	224	230	214
非流动资产	7454	7962	8315	8863
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	5197	5787	6043	6137
在建工程	324	259	311	683
无形资产	837	839	874	913
商誉	755	755	750	753
其他	326	307	323	361
资产总计	20767	22592	22301	24414
流动负债	4283	5677	4619	5940
短期借款	891	1158	1505	1957
应付票据及应付账款	1666	2196	1545	2129
其他	1726	2323	1568	1854
非流动负债	409	397	401	399
长期借款	0	1	0	0
其他	409	396	400	398
负债合计	4692	6074	5020	6338
股本	333	333	333	333
未分配利润	5044	5623	6380	7151
少数股东权益	411	427	447	467
股东权益合计	15904	16519	17282	18075
负债及权益合计	20767	22592	22301	24414

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1359	1850	2027	2247
折旧和摊销	594	659	725	794
营运资金的变动	211	395	-60	561
经营活动产生现金流量	2317	943	537	1229
资本支出	-871	-462	-330	-498
长期投资	-343	-158	79	-40
投资活动产生现金流量	-1146	3700	4110	4620
债权融资	2187	0	0	0
股权融资	461	255	350	454
融资活动产生现金流量	1488	1483	1603	1886
现金净变动	2201	1290	142	1508

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16193	18783	20726	22813
营业成本	12695	14485	15902	17451
税金及附加	128	148	167	181
销售费用	966	1172	1281	1387
管理费用	416	564	642	753
研发费用	92	114	145	162
财务费用	1	-47	-47	-45
投资收益	56	31	36	33
公允价值变动收益	8	35	22	28
信用减值损失	-3	-4	-3	-4
资产减值损失	-214	-55	-57	-55
营业利润	1798	2407	2681	2979
营业外收支	36	47	39	40
利润总额	1833	2454	2720	3019
所得税	464	586	662	740
净利润	1370	1868	2058	2279
少数股东损益	10	18	31	32
归属母公司净利润	1359	1850	2027	2247
EPS (元)	4.08	5.55	6.08	6.74

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	7.0%	16.0%	10.3%	10.1%
营业利润增长率	-8.0%	33.9%	11.4%	11.1%
归母净利润增长率	-8.5%	36.1%	9.6%	10.8%
盈利能力				
毛利率	21.6%	22.9%	23.3%	23.5%
归母净利率	10.0%	9.0%	9.6%	9.7%
ROE	11.3%	10.4%	11.4%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	26.9%	22.5%	26.0%
流动比率	3.11	2.58	3.03	2.62
速动比率	2.26	1.94	2.28	2.13
营运能力				
资产周转率	0.85	0.87	0.92	0.98
每股资料 (元)				
每股收益	4.08	5.55	6.08	6.74
每股经营现金	6.95	2.83	1.61	3.69
估值比率 (倍)				
PE	24	18	16	15
PB	2.1	2.1	2.0	1.9

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn