

安井食品(603345)

报告日期: 2026年04月29日

收入超预期再提速, 趋势强劲

——安井食品 26 一季报点评报告

事件

26Q1 实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 47.1/5.6/5.2 亿元, 同比 +30.8%/+42.7%/+53.0%。剔除春节备货影响, 25Q4+26Q1 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+24.6%/+16.9%/+28.6%

投资要点

□ 收入: 新品驱动战略成效显著, 26Q1 速冻调制、速冻菜肴制品增速超 35%

1) 分产品: 速冻调制、速冻菜肴制品增速超 35%, 速冻面米制品同比持平。26Q1 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/烘焙食品/其他产品实现收入 27.2/11.8/6.6/0.3/1.2 亿元, 同比+35.3%/+40.8%/+0.1%/不可比/+29.4%;

2) 分销售模式: 新零售及电商渠道实现翻倍增长、经销商增超 30%、特通直营渠道增超 20%。26Q1 经销商/新零售及电商/特通直营/商超实现收入 38.0/3.8/2.7/2.5 亿元, 同比+30.5%/+100.0%/+22.1%/-7.4%;

3) 分地区: 26Q1 华东/华北/华中/华南/东北/西南/西北/境外实现收入 20.8/6.5/5.9/4.3/3.6/2.9/2.5/0.5 亿元, 同比 +37.0%/+21.7%/+28.7%/+33.6%/+12.1%/+30.4%/+42.0%/26.1%。

□ 盈利能力: 26Q1 净利率和扣非净利率回归历史高位, 预计主因原材料负担减轻+新品次新品驱动收入快成长带来的规模效应+部分产品减促提价多因素合力推动, 预计主业利润率延续 25Q4 向好趋势

26Q1 毛利率/净利率/扣非归母净利率 25.0%/12.0%/11.1%, 同比 +1.7%/+1.1%/+1.6pct, 销售/管理/研发/财务费用率 6.1%/2.2%/0.4%/0.3%, 同比-0.7/-0.6/-0.1/+0.4pct。费用率优化预计主因收入快增下、费用规模效应凸显。

□ 盈利预测与估值

行业 β 趋势向上: 在当前存量市场中, 行业价格战呈现边际趋缓态势, 同时公司所处行业下游餐饮正处于复苏趋势中;

公司 α 趋势强劲: 公司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 186.0/209.5/231.2 亿元, 同比 +14.9%/+12.6%/+10.4%; 归母净利润为 18.1/20.8/23.9 亿元, 同比 +33.2%/+15.0%/+14.8%, 维持买入评级。

□ 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	18,599	20,948	23,117
(+/-) (%)	7.05%	14.86%	12.63%	10.35%
归母净利润	1,359	1,810	2,082	2,390
(+/-) (%)	-8.46%	33.19%	15.02%	14.79%
每股收益(元)	4.08	5.43	6.25	7.17
P/E	26.93	20.22	17.58	15.31

资料来源: 浙商证券研究所

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

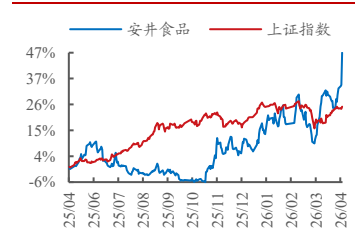
研究助理: 杨美云

yangmeiyun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 109.82
总市值(百万元)	36,601.79
总股本(百万股)	333.29

股票走势图



相关报告

- 《新品驱动主业增长提速, 趋势强劲》 2026.04.27
- 《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

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	14,628	15,760	16,887
现金	4,980	4,607	4,123	3,692
交易性金融资产	3,639	4,628	5,617	6,606
应收账款	673	765	862	951
其它应收款	23	26	29	32
预付账款	95	95	106	117
存货	3,647	4,330	4,837	5,293
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	22,474	23,805	25,186
流动负债	4,283	5,427	6,072	6,672
短期借款	891	1,024	1,158	1,292
应付款项	1,666	2,241	2,513	2,758
预收账款	0	0	0	0
其他	1,726	2,162	2,401	2,622
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	6,053	6,743	7,389
少数股东权益	411	425	440	459
归属母公司股东权	15,493	15,997	16,621	17,338
负债和股东权益	20,767	22,474	23,805	25,186

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,193	18,599	20,948	23,117
营业成本	12,695	14,481	16,237	17,821
营业税金及附加	128	147	165	182
营业费用	966	1,079	1,215	1,318
管理费用	416	478	534	578
研发费用	92	121	136	150
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	64	72	80
其他经营收益	57	66	74	82
营业利润	1,798	2,436	2,803	3,218
营业外收支	36	6	6	6
利润总额	1,833	2,442	2,809	3,224
所得税	464	618	711	816
净利润	1,370	1,824	2,098	2,408
少数股东损益	10	14	16	18
归属母公司净利润	1,359	1,810	2,082	2,390
EBITDA	2,519	3,151	3,638	4,152
EPS (最新摊薄)	4.08	5.43	6.25	7.17

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.05%	14.86%	12.63%	10.35%
营业利润	-8.02%	35.50%	15.06%	14.82%
归属母公司净利润	-8.46%	33.19%	15.02%	14.79%
获利能力				
毛利率	21.60%	22.14%	22.49%	22.91%
净利率	8.39%	9.73%	9.94%	10.34%
ROE	8.77%	11.32%	12.53%	13.79%
ROIC	8.49%	10.24%	11.33%	12.43%
偿债能力				
资产负债率	23.42%	26.93%	28.33%	29.34%
净负债比率	-25.22%	-21.06%	-16.38%	-12.28%
流动比率	3.09	2.70	2.60	2.53
速动比率	2.18	1.85	1.75	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.86	0.91	0.94
应收账款周转率	24.96	25.90	25.76	25.51
应付账款周转率	8.14	8.34	7.75	7.67
每股指标(元)				
每股收益	4.08	5.43	6.25	7.17
每股经营现金	6.95	8.32	8.44	9.70
每股净资产	46.48	48.00	49.87	52.02
估值比率				
P/E	26.93	20.22	17.58	15.31
P/B	2.36	2.29	2.20	2.11
EV/EBITDA	8.90	10.52	9.29	8.29

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,317	2,773	2,814	3,232
净利润	1,370	1,824	2,098	2,408
折旧摊销	601	742	848	939
财务费用	57	52	61	70
投资损失	(56)	(64)	(72)	(80)
营运资金变动	205	204	(136)	(122)
其它	140	15	16	16
投资活动现金流	(1,146)	(1,967)	(1,960)	(2,098)
资本支出	(871)	(991)	(991)	(1,137)
长期投资	(343)	(999)	(999)	(999)
其他	68	23	31	38
筹资活动现金流	1,488	(1,139)	(1,339)	(1,564)
短期借款	779	134	134	134
长期借款	(0)	30	30	30
其他	709	(1,303)	(1,503)	(1,728)
现金净增加额	2,619	(373)	(485)	(430)

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>