

需求复苏业绩提速，Q1 表现超预期

安井食品 (603345.SH)

核心观点

一季度，餐饮需求复苏安井业绩再提速，速冻调味品、菜肴制品均实现高增长，表现超预期。产品端，需求回升推动下，预计主要大单品提速，且战略新品发力更高增速增长，商超定制类产品开始逐步上量。利润端，结构改善与成本优化带动毛利率提升，价格战放缓费用率下降，盈利能力提升明显。展望全年，我们看好需求企稳回升驱使下，安井凭借合理且完备的渠道结构、大单品规模、新品迭代提速，看好全年收入增速有望达 15%。

事件

公司发布 2026 年一季报

2026Q1 公司总营收 47.1 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%。

简评

餐饮需求回升，新品全面开花，26Q1 旺季再提速

一季度，春节旺季 BC 端需求同步回升，新品市场反馈积极，商超定制化产品放量，主品牌收入再提速，市场份额提升。

分产品来看，26Q1 速冻调味品、速冻菜肴、速冻面米、农副产品及其他收入分别为 27.17 亿元（+35.25%）、11.76 亿元（+40.77%）、6.59 亿元（+0.13%）、1.21 亿元（+29.36%），此外并购新增烘焙产品销售 0.32 亿元。一季度，主业调制食品高速增长，一方面餐饮需求复苏，安井品牌提速，预计主要核心品类均实现较高增长，另一方面鼎味泰并表增厚收入。菜肴制品快速增长，我们预计公司滑类持续发力，维持高增长，且龙虾类（虾尾、调味虾）低基数下较快增长。此外，烤肠品类仍是公司重点发力的方向，预计维持较高增速。

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525110001

夏克扎提·努力木

xiakezhatinulimu@csc.com.cn

010-56135272

SAC 编号:S1440524070010

发布日期：2026 年 05 月 03 日

当前股价：99.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
12 月最高/最低价 (元)	14.18/9.97	13.58/15.06	30.32/6.54
总股本 (万股)			33,328.89
流通 A 股 (万股)			29,329.42
总市值 (亿元)			321.88
流通市值 (亿元)			292.82
近 3 月日均成交量 (万)			451.74
主要股东			
福建国力民生科技发展有限公司			22.00%

股价表现



成本优化毛利率提升、价格战趋缓费用率减少，盈利能力提升

26Q1 公司毛利率同比+1.66pcts 至 24.99%，归母净利率+1pcts 至 11.96%。主要系：

- ① 毛利率：一方面生产规模效应显现，另一方面搭赠类促销活动减少。
- ② 费用率优化：26Q1 销售费用率 6.05%，同比-0.68pcts，管理费用率 2.18%，同比-0.6pcts。价格战趋缓，价格竞争相关减少，且春节旺季动销提速，规模效应显著显现。
- ③ 财务费用方面：汇兑损益增加使得财务费用从-479.07 万元增加至+1406.19 万元。
- ④ 现金流端：26Q1 现金收现 52.83 亿元，同比+21.9%，经营性净现金流+10.43 亿元，同比+54.99%

产品与渠道齐发力，费用改善提升盈利水平，看好 2026 年公司业绩表现亮眼

25Q4 和 26Q1 安井业绩表现持续提升，进一步验证餐饮市场需求逐步企稳回升，龙头竞争力进一步强化，率先业绩快速增长。26Q2，随着 5-6 月餐饮进入低基数区间，且公司销售势头未减，我们预计单季度增速维持较高双位数增长态势。2026 年，我们看好在主业提速带动整体业绩双位数以上增长，在费用提效和商誉减值收缩驱动下，释放更强烈利润弹性。产品层面，2026 年新一代锁鲜装 6.0 已成功上市，战略布局清真品牌安斋有望推出新品上市，面点类产品持续差异化创新可期。渠道层面，公司专门设立定制部，组织优化，以虾类产品为导入，探索不同渠道、不同场景的差异化定制方案。

盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现收入 186.24、205.44、225.10 亿元，实现归母净利润 18.09、20.91、23.61 亿元，对应 26-28 年 PE 为 18.40X、15.92X、14.09X，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、消费恢复不及预期：**公司主营业务中餐饮类客户占比较大，而餐饮端消费复苏偏弱对公司产生一定影响。若后续大众餐饮复苏表现不及预期，将使得 B 端客户需求下滑，影响公司相关业务收入。
- 2、预制菜行业竞争加剧：**随着景气度的提升，预制菜行业大量新入局者不断涌入，市场竞争的加剧或将促使公司的费用投入增长，对公司盈利水平产生影响。
- 3、原材料成本上涨：**近年来原料、包材类成本价格波动幅度较大，以及单位产品运费增加，员工工资刚性上涨等，可能使企业面临较大成本压力。若成本超预期上行，对企业盈利将造成明显影响。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,126.65	16,192.61	18,624.32	20,544.19	22,509.76
YoY(%)	7.70	7.05	15.02	10.31	9.57
净利润(百万元)	1,484.83	1,359.24	1,808.60	2,090.68	2,361.34
YoY(%)	0.46	-8.46	33.06	15.60	12.95
毛利率(%)	23.30	21.60	22.14	22.55	22.86
销售净利率(%)	9.82	8.39	9.71	10.18	10.49
ROE(%)	11.46	8.77	10.66	11.19	11.46
EPS(摊薄/元)	4.46	4.08	5.43	6.27	7.08
P/E(倍)	22.41	24.48	18.40	15.92	14.09
P/B(倍)	2.57	2.15	1.96	1.78	1.61

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13 年产业工作经验、6 年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024 年带队荣获 9 项最佳分析师大奖，2022—2024 年连续三年新财富入围团队，Wind 金牌分析师 2023 年第一名、2024 年第二名，22、23、24 新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024 年金牛奖第三名、2024 年 21 世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024 上证报最佳分析师、2022—2024 年东方 choice 最佳分析师等。

夏克扎提·努力木

南开大学学士、硕士，2022 年 7 月加入中信建投食品饮料团队，研究白酒、乳品、调味品。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk