



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月22日

基础数据

05月21日收盘价(元)	98.21
总市值(亿元)	327.32
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: Q1超预期, 持续性可以期待-2026.04.29

【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

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)

安井食品股东会更新——第二曲线清晰, 产品驱动强化, 持续性可以期待

投资要点:

- **确立烤肠第三大品类的战略高度, 动作产品均表现积极。**本次股东会公司确立了肠类第三品类的战略高度(前两大品类为速冻调制食品、速冻面米制品), 远期展望空间积极, 其中烤肠为核心发展重点, B端预计在火山石烤肠基础上推出霸王肠、台式烤肠、卤肉肠、糯米肠等产品, 丰富景区特通、关东煮、麻辣烫等使用渠道场景; C端预计将在肉多多的基础上, 对产品形态、克重、包装、口味等方面进行升级, 并计划打造烤肠专柜, BC渠道并进, 希望复刻锁鲜装的发展路径, 成为第二大增长曲线。
- **“安斋”推出填补业务板块, 并与主业进行区隔。**2026年4月底河南三期安斋产线正式投产, 业务对西北、华北及华东个别地区的清真食品渠道进行开拓补充, 有利于公司在特通渠道的份额争夺, 预计运作首年体量可以破亿。同时, 为与主品牌区隔, 公司对经销商设置了准入要求, 并成立独立团队运营, 错开包装及渠道, 达到对主品牌的有力补充而不是部分替代。
- **出海规划三步走, 港澳-东南亚-欧美。**2025年7月安井H股上市, 公司在稳定国内基本盘的基础上, 积极开展海外业务开拓。通过多次对东南亚市场的考察, 公司对印尼、菲律宾、缅甸、老挝、柬埔寨等国家市场均有了较深的研究见解, 后续预计会陆续推进地方合作、投资建厂、标的收并购等动作, 全球化扩张稳步推进。
- **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”+“产地研”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端渠道的拓展及烤肠、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。我们维持此前的盈利预测, 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5月21日收盘价, 2026-2028年PE估值为18/16/15x, 考虑产品贡献的加强及持续性, 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

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	8.5%	9.9%	9.9%	10.0%
ROE	9.3%	11.4%	12.0%	12.7%
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	2.0	1.9	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反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