

安井食品（603345.SH）

主业龙头地位稳固，增长抓手充足

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 食品饮料 · 食品加工

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 张向伟
联系人： 王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn
wangxinyu8@guosen.com.cn

执证编码：S0980523090001

事项：

事件：我们参加了安井食品股东大会，公司主业龙头地位稳固，新品沉淀积极蓄势，有望继续受益餐饮预期改善以及下游渠道持续拓展。

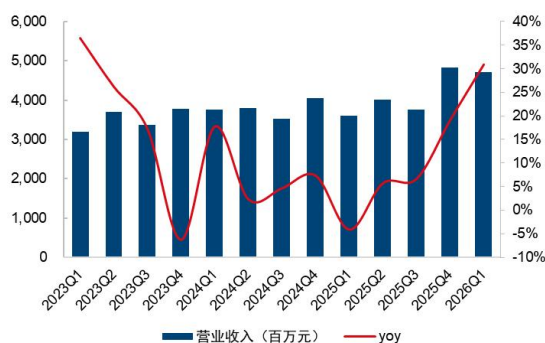
国信食饮观点：1) 优化产品矩阵，三大板块并驾齐驱；2) 组织迭代，大商赋能，深化渠道渗透；3) 投资建议：公司自去年下半年及今年一季度以来充分受益于大环境和餐饮行业的复苏，整体经营表现稳中有进。公司组织架构微调升级保障了较高的组织效能，后续随着烤肠专业工厂的产能释放、清真子品牌安斋的渠道渗透以及东南亚等海外市场的逐步拓新，新品和次新品的沉淀有望继续驱动公司高效增长。我们维持此前盈利预测，预计2026-2028年公司实现营业总收入185.3/202.7/217.4亿元，同比14.4%/9.4%/7.2%；2026-2028年公司实现归母净利润18.7/20.7/22.6亿元，同比37.4%/11.0%/9.0%；实现EPS5.60/6.22/6.78元；当前股价对应PE分别为17.7/16.0/14.7倍。维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 优化产品矩阵，三大板块并驾齐驱

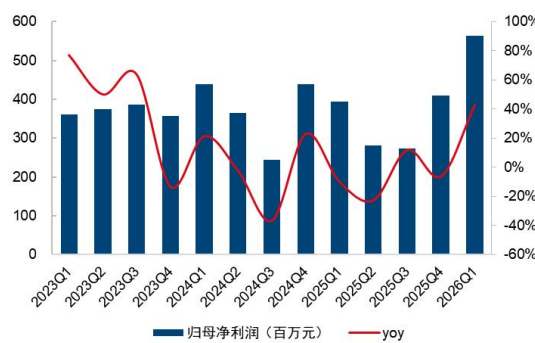
公司坚持分板块、分渠道推新，精准配合开团餐、拓新渠的营销策略。公司已将火锅肠类与烤肠等肠类产品提升至战略高度，未来将作为与火锅料、米面并列的第三大板块加大资源倾斜，通过建设智能化专业工厂以及B端、C端新品释放，全力打造第二增长曲线。此外，清真子品牌安斋采用独立产销架构以确保运营灵活性。

图1：公司营收（百万元）及yoy



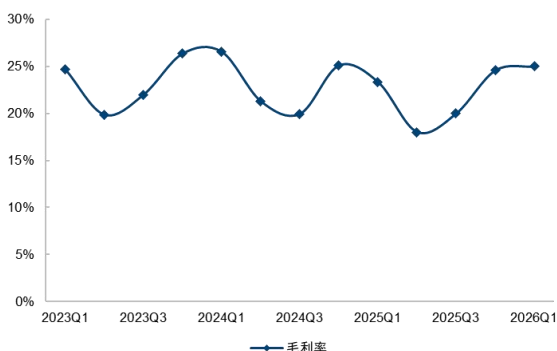
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及yoy



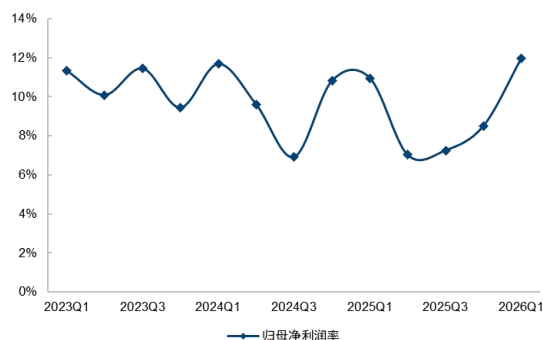
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司归母净利润率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 组织迭代, 大商赋能, 深化渠道渗透

随着规模扩张, 公司积极推进组织重整与流程再造, 事业部架构进行精简合并, 营销体系支撑多维度实现降本增效与提质增效。在渠道端, 大商策略持续深化, 利用数字化系统赋能大商向平台商转型, 经销商对新品的高忠诚度与替换意愿成为销量的强支撑。同时, 公司明确了先港澳、再东南亚、后欧美的清晰出海路线图, 在菲律宾、印尼等地稳步推进属地化建厂或合作, 不断打开海外长期增长空间。

◆ 投资建议: 主业龙头地位稳固, 维持优于大市评级

公司自去年下半年及今年一季度以来充分受益于大环境和餐饮行业的复苏, 整体经营表现稳中有进。公司组织架构微调升级保障了较高的组织效能, 后续随着烤肠专业工厂的产能释放、清真子品牌安斋的渠道渗透以及东南亚等海外市场的逐步拓新, 新品和次新品的沉淀有望继续驱动公司高效增长。我们维持此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 185.3/202.7/217.4 亿元, 同比 14.4%/9.4%/7.2%; 2026-2028 年公司实现归母净利润 18.7/20.7/22.6 亿元, 同比 37.4%/11.0%/9.0%; 实现 EPS 5.60/6.22/6.78 元; 当前股价对应 PE 分别为 17.7/16.0/14.7 倍。维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表 (2026 年 5 月 22 日)

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
603345.SH	安井食品	21.69	99.43	5.60	6.22	17.75	15.99	331.39	优于大市
001215.SZ	千味央厨	63.79	42.50	0.89	1.07	47.60	39.64	41.29	优于大市
300973.SZ	立高食品	16.42	27.18	2.06	2.06	13.22	13.22	46.03	优于大市
002216.SZ	三全食品	19.38	13.35	0.74	0.69	18.14	19.39	117.37	优于大市

资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券研究所整理 注: 除安井食品外均为 Wind 一致预测

◆ 风险提示

市场竞争加剧; 原材料成本价格大幅提升; 渠道拓展不及预期; 食品安全风险等。

相关研究报告：

- 《安井食品（603345.SH）-盈利能力旺季修复，全渠道协同发展》——2026-04-29
- 《安井食品（603345.SH）-沉淀新品积极蓄势，经营状态趋稳》——2025-12-01
- 《安井食品（603345.SH）-拥抱商超定制成效初显，加码冷冻烘焙赛道》——2025-10-29
- 《安井食品（603345.SH）-2025年第二季度利润承压，坚持产品创新驱动》——2025-08-27
- 《安井食品（603345.SH）-利润短期承压，2025年新品规划清晰》——2025-04-30

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2779	4980	4084	4059	4164	营业收入	15127	16193	18526	20271	21735
应收款项	646	697	797	872	935	营业成本	11602	12695	14391	15695	16763
存货净额	3285	3647	4140	4515	4818	营业税金及附加	128	128	146	160	171
其他流动资产	320	262	300	328	352	销售费用	986	966	1049	1148	1231
流动资产合计	10351	13226	12960	13413	13908	管理费用	505	416	506	550	587
固定资产	5316	5521	5963	6342	6655	研发费用	97	92	105	115	124
无形资产及其他	689	837	804	770	737	财务费用	(71)	1	(5)	(17)	(23)
投资性房地产	1005	1167	1167	1167	1167	投资收益	31	56	30	30	30
长期股权投资	14	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	114	222	120	110	100
资产总计	17375	20767	20910	21708	22482	其他收入	(168)	(467)	(105)	(115)	(124)
短期借款及交易性金融负债	119	921	200	200	200	营业利润	1954	1798	2484	2760	3012
应付款项	1854	1666	1891	2062	2201	营业外净收支	34	36	35	35	35
其他流动负债	1706	1696	1927	2103	2245	利润总额	1988	1833	2518	2796	3047
流动负债合计	3679	4283	4019	4365	4646	所得税费用	475	464	637	707	771
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	29	10	14	16	17
其他长期负债	426	580	580	580	580	归属于母公司净利润	1485	1359	1867	2073	2259
长期负债合计	426	580	580	580	580	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4105	4863	4599	4945	5226	净利润	1485	1359	1867	2073	2259
少数股东权益	318	411	414	417	421	资产减值准备	(13)	162	12	13	12
股东权益	12953	15493	15897	16346	16835	折旧摊销	487	572	600	652	709
负债和股东权益总计	17375	20767	20910	21708	22482	公允价值变动损失	(114)	(222)	(120)	(110)	(100)
关键财务与估值指标						财务费用	(71)	1	(5)	(17)	(23)
每股收益	5.06	4.08	5.60	6.22	6.78	营运资本变动	117	(400)	(162)	(119)	(97)
每股红利	3.17	3.20	4.39	4.87	5.31	其它	24	(159)	(9)	(9)	(8)
每股净资产	44.16	46.48	47.70	49.04	50.51	经营活动现金流	1986	1312	2187	2499	2774
ROIC	13.20%	12.57%	14%	17%	19%	资本开支	0	(1102)	(900)	(900)	(900)
ROE	11.46%	8.77%	12%	13%	13%	其它投资现金流	(2288)	(318)	0	0	0
毛利率	23%	22%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(2287)	(1422)	(900)	(900)	(900)
EBIT Margin	12%	12%	13%	13%	13%	权益性融资	(0)	2187	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	(1)	(0)	0	0	0
收入增长	8%	7%	14%	9%	7%	支付股利、利息	(930)	(1065)	(1463)	(1624)	(1770)
净利润增长率	0%	-8%	37%	11%	9%	其它融资现金流	(34)	2255	(721)	0	0
资产负债率	25%	25%	24%	25%	25%	融资活动现金流	(1895)	2311	(2184)	(1624)	(1770)
股息率	2.8%	3.2%	4.4%	4.9%	5.3%	现金净变动	(2196)	2201	(896)	(25)	104
P/E	19.6	24.4	17.7	16.0	14.7	货币资金的期初余额	4975	2779	4980	4084	4059
P/B	2.3	2.1	2.1	2.0	2.0	货币资金的期末余额	2779	4980	4084	4059	4164
EV/EBITDA	14.5	15.4	12.9	11.7	10.8	企业自由现金流	1981	487	1277	1578	1847
						权益自由现金流	2004	2797	583	1610	1880

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032