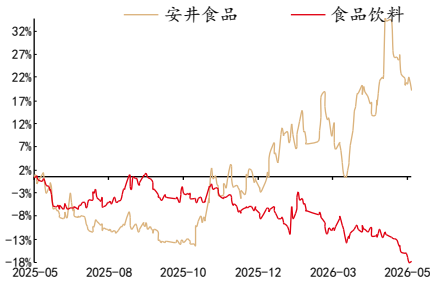




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	97.00
总股本/流通股本(亿股)	3.33 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	323 / 284
52周内最高/最低价	109.82 / 69.83
资产负债率(%)	23.4%
市盈率	22.05
第一大股东	福建国力民生科技发展有限公司

研究所

分析师: 蔡雪昱
SAC 登记编号: S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师: 杨逸文
SAC 登记编号: S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

安井食品(603345)

经营思路全面升级，新品驱动与海外布局打开中长期成长空间

● 投资要点

在质价比消费趋势下，公司战略完成系统性升级，25年起核心经营思路由“渠道驱动”转为“产品+渠道双轮驱动”，新品+次新品已成增长核心引擎，烤肠战略地位显著提升，目标打造为第三大增长曲线，锁鲜装、滑类等高毛利单品持续放量，清真子品牌“安斋”首发表现亮眼，战略落地效果超预期。

构建新品及次新品矩阵，烤肠战略地位提升，滑类与锁鲜装持续放量。公司以“BC兼顾、全渠道发力”为核心策略，在丸子、米面、烤肠三大板块同步推新。**烤肠战略地位显著提升，目标打造为第三大增长曲线。**公司前年正式进入烤肠赛道，2025年B端火山石烤肠大幅放量并减亏，C端肉多多烤肠全面铺开，烤肠相关品类合计已形成较大体量。公司已锚定烤肠为继丸子、米面之后的第三大增长曲线，2026年B端计划推出霸王肠（更大克重，适配景区、商超熟食区）、台烤、卤肉肠（商超熟食）、糯米肠（关东煮/麻辣烫）等新品，C端肉多多烤肠包装口味升级。**滑类持续高增，成为重要大单品类。**2025年已成功推出活鱼现杀嫩鱼丸等创新产品，该产品凭借活鱼现杀原料优势获得市场良好反馈。2026年公司持续加码滑类创新，计划推出彩蔬鱼滑（添加果蔬）等新品。虾滑已成为公司核心大单品之一。**锁鲜装成为C端核心抓手，毛利率维持高位。**锁鲜装系列持续升级，搭配锁鲜组合装等次新品。在火锅料板块“一超多强”的稳固格局中，锁鲜装凭借高毛利率和高品牌认知度持续引领C端升级。**发面点心和象形包持续出彩。**蒸煎饺规模持续扩大，象形包系列（玉米包、提子包）销售超预期，2026年将持续推出柿子包、榴莲包、苹果包等创新单品。

清真品牌“安斋”独立运营，首年预估破亿可期。公司于2025年末正式启动“安斋”清真项目，由河南安斋公司独立运作（不隶属安井营销），首批规划推出的多款产品已顺利取得生产许可证和条形码。首批发货定位西北、华北、华中二三线清真渠道，第一年保守预估破亿。与主品牌渠道错开经营，避免了内部替代冲突。全球清真食品市场规模巨大、消费人群广泛。安斋有望受益于国内清真食品消费市场成熟和出口通道的双向打通。

积极拓展海外市场，东南亚速冻增速全球第一，安井加快多国经销商布局。当前全球速冻食品市场规模2025年已突破5000亿美元，预计2026-2033年复合增长率5.9%。值得关注的是，2024年东南亚速冻食品市场规模达85亿美元，年复合增长率超9%，呈现出强劲的增长潜力，是全球增长最快的区域市场。东南亚总人口近7亿，华裔群体庞大，为中式速冻食品提供了天然的市场基础，无需额外进行品类教育。印尼速冻食品消费增速较快，越南、菲律宾每年新增大量中产家庭，速冻食品正加速成为中产人群便捷、品质消费的重要补充。

公司积极开发东南亚多国经销商，产品出口额持续增长，对泰国、印尼、越南、菲律宾等国进行区域开拓。未来还可通过“安斋”清真认证切入更多市场空间，海外有望为公司带来中长期增量贡献。

组织架构改革促效率提升，定制化能力持续强化。公司近年来对组织架构进行了多项优化。安井小厨事业部拆分，营销回归南北双区格局，成立外协中心统筹外部供应链管理和品控环节。公司已建立分布式研发架构，定制化产品下放至各属地工厂，实现了更为贴近市场的属地化研发。在采购端，运营管理各重要岗位负责人同步介入采购招投标环节，提升了采购环节透明度与议价能力。公司积极推动经销商做大做强，大商增长率显著高于小商，渠道端内部造血能力持续加强。

● 盈利预测与投资建议

2026年Q1公司各项经营指标持续向好，战略落地效果超预期。当前行业价格战趋缓，公司率先完成战略转型，盈利能力持续回暖。公司正通过新品次新品驱动增长、烤肠新品类放量、清真品牌推出及海外渠道布局四大动力构建中长期成长空间。我们上调2026-2028年营业收入预测至190.68/210.7/229.4亿元（原预测为185.38/203.81/221.31亿元），同比+17.76%/+10.5%/+8.87%，上调2026-2028年归母净利润预测至18.06/20.55/22.7亿元，（原预测为17.65/20.01/22.17亿元），同比+32.89%/+13.78%/10.45%，对应当前PE估值18/16/14倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格大幅波动；新渠道拓展不及预期；坚果业务竞争加剧；海外业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16193	19068	21070	22940
增长率（%）	7.05	17.76	10.50	8.87
EBITDA（百万元）	2519.12	3082.47	3470.31	3793.16
归属母公司净利润（百万元）	1359.24	1806.34	2055.33	2270.17
增长率（%）	-8.46	32.89	13.78	10.45
EPS（元/股）	4.08	5.42	6.17	6.81
市盈率（P/E）	23.78	17.90	15.73	14.24
市净率（P/B）	2.09	2.02	1.95	1.87
EV/EBITDA	8.90	9.00	7.82	6.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	16193	19068	21070	22940	营业收入	7.0%	17.8%	10.5%	8.9%
营业成本	12695	14958	16471	17897	营业利润	-8.0%	32.7%	14.4%	10.5%
税金及附加	128	150	166	180	归属于母公司净利润	-8.5%	32.9%	13.8%	10.5%
销售费用	966	1087	1169	1266	获利能力				
管理费用	416	477	527	573	毛利率	21.6%	21.6%	21.8%	22.0%
研发费用	92	114	126	138	净利率	8.4%	9.5%	9.8%	9.9%
财务费用	1	0	0	0	ROE	8.8%	11.3%	12.4%	13.1%
资产减值损失	-214	-10	-8	-5	ROIC	8.5%	10.5%	11.5%	12.2%
营业利润	1798	2386	2729	3017	偿债能力				
营业外收入	38	53	43	45	资产负债率	23.4%	25.8%	26.3%	26.7%
营业外支出	2	6	4	4	流动比率	3.09	2.86	2.86	2.93
利润总额	1833	2433	2768	3057	营运能力				
所得税	464	608	692	764	应收账款周转率	24.96	26.11	25.37	25.19
净利润	1370	1825	2076	2293	存货周转率	3.66	3.73	3.59	3.57
归母净利润	1359	1806	2055	2270	总资产周转率	0.85	0.89	0.93	0.97
每股收益(元)	4.08	5.42	6.17	6.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.08	5.42	6.17	6.81
货币资金	4980	5547	6148	7053	每股净资产	46.48	47.99	49.84	51.89
交易性金融资产	3639	3639	3639	3639	估值比率				
应收票据及应收账款	673	792	875	953	PE	23.78	17.90	15.73	14.24
预付款项	95	105	115	125	PB	2.09	2.02	1.95	1.87
存货	3647	4363	4804	5220	现金流量表				
流动资产合计	13226	14640	15779	17190	净利润	1370	1825	2076	2293
固定资产	5197	5117	4989	4633	折旧和摊销	601	650	702	736
在建工程	324	324	324	324	营运资本变动	205	-14	-147	-139
无形资产	837	868	893	914	其他	141	-74	-73	-81
非流动资产合计	7541	7481	7371	7030	经营活动现金流净额	2317	2386	2559	2809
资产总计	20767	22122	23150	24221	资本开支	-871	-560	-568	-367
短期借款	891	891	891	891	其他	-275	44	49	53
应付票据及应付账款	1666	2078	2288	2486	投资活动现金流净额	-1146	-516	-519	-314
其他流动负债	1726	2149	2329	2499	股权融资	2187	0	0	0
流动负债合计	4283	5117	5508	5875	债务融资	461	0	0	0
其他	580	580	580	580	其他	-1160	-1265	-1439	-1589
非流动负债合计	580	580	580	580	筹资活动现金流净额	1488	-1265	-1439	-1589
负债合计	4863	5697	6088	6455	现金及现金等价物净增加额	2619	567	600	905
股本	333	333	333	333					
资本公积金	10054	10054	10054	10054					
未分配利润	5044	5276	5584	5925					
少数股东权益	411	429	450	473					
其他	61	332	641	981					
所有者权益合计	15904	16425	17062	17766					
负债和所有者权益总计	20767	22122	23150	24221					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048