

速冻食品

安井食品（603345.SH）

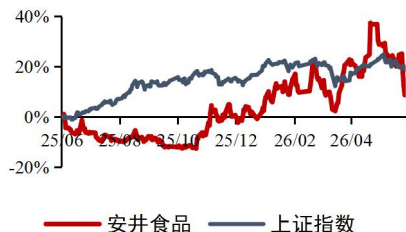
买入-A(首次)

反转加速，业绩超预期，经营拐点确立

2026年6月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年6月5日

收盘价(元/股):	86.68
年内最高/最低(元/股):	112.50/69.51
流通A股/总股本(亿股):	2.93/3.33
流通A股市值(亿元):	254.23
总市值(亿元):	288.89

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	1.70
摊薄每股收益(元/股):	1.70
每股净资产(元/股):	49.41
净资产收益率(%):	3.45

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026Q1 实现营业收入 47.10 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%。毛利率达到 24.99%（同比+1.67pct），净利率达到 12.05%（同比+1.12pct）。

事件点评

➢ **营收利润双位数高增，经营拐点已确立。**公司实现营收 47.10 亿元，同比增长 30.84%；归母净利润 5.63 亿元，同比增长 42.74%。营收增长主要系速冻调制食品及速冻菜肴制品营收增长及子公司鼎味泰增量驱动；利润增长主要系公司效益提升。公司在收入端和利润端双重驱动，且 2025 年制约公司业绩的负面因素（小龙虾商誉减值、股权激励摊销）已基本出清，主业盈利能力得到实质性修复。

➢ **调制与菜肴领衔，鼎泰味贡献新增长极。**调制食品一季度在高基数下实现增长，印证锁鲜装及烤肠系列的强劲动能。菜肴制品增速更为亮眼，冻品先生及虾滑系列放量明显。2025 年 7 月，公司完成收购江苏鼎味泰食品股份有限公司 70% 股权及鼎益丰食品（太仓）有限公司 100% 股权，切入冷冻烘焙赛道。冷冻烘焙板块深耕沃尔玛、奥乐齐等精品会员商超，2025 年下半年并表后，与公司主业渠道形成互补。

➢ **新零售电商高增，经销渠道稳健发力。**公司与盒马、美团等深度合作，龙虾品类积极贡献新零售渠道的亮眼业绩。同时，公司拥有稳定的基本盘，经销商渠道渗透度与忠诚度持续提升。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 5.37\6.30\7.23，对应公司 2026 年 6 月 5 日收盘价 86.68 元，2026-2028 年 PE 分别为 18.3\15.6\13.6。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.91 亿元、20.99 亿元、24.09 亿元，yoy 分别为 31.7%/17.2%/14.7%；公司基本面正处于明确向上的拐点：2026Q1 归母净利润同比+42.7%、扣非净利润同比+53.0%已充分验证其盈利弹性，我们首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ 消费复苏节奏低于预期；鲜虾采购价波动，原材料价格上涨；冷冻烘焙新板块的产能爬坡与渠道拓展存在不确定性。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	18,379	20,308	22,299
YoY(%)	7.7	7.0	13.5	10.5	9.8
净利润(百万元)	1,485	1,359	1,791	2,099	2,409
YoY(%)	0.5	-8.5	31.7	17.2	14.7
毛利率(%)	23.3	21.6	23.5	24.2	24.8
EPS(摊薄/元)	4.46	4.08	5.37	6.30	7.23
ROE(%)	11.4	8.6	10.3	10.9	11.3
P/E(倍)	22.0	24.1	18.3	15.6	13.6
P/B(倍)	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
净利率(%)	9.8	8.4	9.7	10.3	10.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10351	13226	15186	16730	19289
现金	2779	4980	6436	7577	9604
应收票据及应收账款	626	673	802	828	961
预付账款	65	95	86	114	106
存货	3285	3647	4030	4376	4781
其他流动资产	3596	3830	3832	3835	3837
非流动资产	7025	7541	7936	8144	8294
长期投资	14	16	21	27	34
固定资产	5118	5197	5519	5705	5867
无形资产	689	837	914	953	966
其他非流动资产	1204	1491	1481	1458	1427
资产总计	17375	20767	23121	24874	27583
流动负债	3679	4283	4819	4769	5351
短期借款	111	891	891	891	891
应付票据及应付账款	1854	1666	2233	2036	2614
其他流动负债	1713	1726	1696	1843	1847
非流动负债	426	580	582	582	581
长期借款	0	0	2	2	1
其他非流动负债	426	580	580	580	580
负债合计	4105	4863	5401	5351	5933
少数股东权益	318	411	437	467	500
股本	293	333	333	333	333
资本公积	8144	10054	10054	10054	10054
留存收益	4622	5212	6641	8362	10435
归属母公司股东权益	12953	15493	17283	19056	21151
负债和股东权益	17375	20767	23121	24874	27583

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2104	2317	2286	2115	2938
净利润	1514	1370	1816	2129	2442
折旧摊销	501	593	518	584	648
财务费用	-71	1	-62	-87	-134
投资损失	-31	-56	-29	-34	-37
营运资金变动	9	211	61	-453	49
其他经营现金流	183	198	-20	-25	-29
投资活动现金流	-3205	-1146	-864	-733	-732
筹资活动现金流	-1198	1488	34	-240	-180
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.46	4.08	5.37	6.30	7.23
每股经营现金流(最新摊薄)	6.31	6.95	6.86	6.35	8.82
每股净资产(最新摊薄)	38.86	46.48	51.86	57.18	63.46

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15127	16193	18379	20308	22299
营业成本	11602	12695	14060	15394	16769
营业税金及附加	128	128	142	159	178
营业费用	986	966	1206	1302	1419
管理费用	505	416	526	584	649
研发费用	97	92	122	129	140
财务费用	-71	1	-62	-87	-134
资产减值损失	-60	-217	-121	-143	-173
公允价值变动收益	62	8	20	25	29
投资净收益	31	56	29	34	37
营业利润	1954	1798	2313	2743	3172
营业外收入	38	38	63	55	49
营业外支出	4	2	6	6	5
利润总额	1988	1833	2369	2792	3216
所得税	475	464	553	663	774
税后利润	1514	1370	1816	2129	2442
少数股东损益	29	10	26	30	33
归属母公司净利润	1485	1359	1791	2099	2409
EBITDA	2413	2331	2770	3220	3660

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	7.0	13.5	10.5	9.8
营业利润(%)	4.7	-8.0	28.6	18.6	15.6
归属于母公司净利润(%)	0.5	-8.5	31.7	17.2	14.7
获利能力					
毛利率(%)	23.3	21.6	23.5	24.2	24.8
净利率(%)	9.8	8.4	9.7	10.3	10.8
ROE(%)	11.4	8.6	10.3	10.9	11.3
ROIC(%)	11.0	7.7	9.3	9.9	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	23.4	23.4	21.5	21.5
流动比率	2.8	3.1	3.2	3.5	3.6
速动比率	1.8	2.2	2.3	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8		0.8	0.9
应收账款周转率	25.3	24.9	24.9	24.9	24.9
应付账款周转率	6.2	7.2	7.2	7.2	7.2
估值比率					
P/E	22.0	24.1	18.3	15.6	13.6
P/B	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.3	11.1	8.8	7.2	5.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

