



安井食品 (603345.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大单品稳健放量，减值拖累利润

业绩简评

8月24日公司发布2026年半年报，26H1实现营收92.66亿元，同比+21.85%；实现归母净利润8.22亿元，同比+21.62%；实现扣非归母净利润7.53亿元，同比+24.81%。其中单Q2实现营收45.56亿元，同比+13.77%；实现归母净利润2.59亿元，同比-7.99%；实现扣非归母净利润2.28亿元，同比-12.40%，业绩低于预期。

经营分析

调制&菜肴制品保持稳健增长，大单品仍为主力贡献。1)分产品：26Q2速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品/烘焙及其他产品分别实现收入20.33/18.13/5.27/1.31亿元，分别同比+16.19%/+14.71%/-9.65%/+50.51%。调制食品、速冻菜肴保持稳健增长，其中锁鲜装、虾滑、烤肠等大单品仍贡献主要增量；面米制品受竞争影响下滑；烘焙等新业务并表贡献增量。2)分渠道：26Q2经销/商超/特通直营/新零售及电商渠道收入分别同比+9.49%/+35.09%/+14.18%/+38.98%。传统经销商基本盘稳固，持续强化市场份额；新零售及电商延续高速增长，盒马、抖音、快手等贡献主要增量，定制化产品持续放量。3)分地区：26Q2华东/华北/华中/华南/东北/西南/西北收入分别同比+16.1%/+2.6%/+16.5%/+21.0%/+4.6%/+14.1%/+14.6%，核心华东市场保持稳健，西北、华南等区域拓展提速。

产品结构升级&费率优化致毛销差提升，汇兑&商誉减值扰动利润。

1)26Q2毛利率/归母净利率分别为17.37%/5.68%，分别同比-0.63pct/-1.34pct。毛利率下降主要系原料成本上涨，叠加产品结构扰动；2)26Q2销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.70/-0.04/-0.05/+0.37pct。销售费率受益于市场竞争缓和有所下降，财务费率增长系汇兑损失。3)减值扰动利润，其中26H1含4609万元存货跌价损失、5712万元商誉减值损失。存货跌价主要来自虾尾终端售价波动、商誉减值主要系新柳伍业绩不及预期。

看好H2需求改善，减值包袱减轻，利润率持续修复。产品端，公司坚持“BC兼顾，全渠发力”，大单品持续铺市、定制产品有望贡献增量；渠道端深耕经销商，拓展特通、新零售定制业务。伴随行业竞争趋缓及商誉减值包袱减轻，盈利能力有望改善。

盈利预测、估值与评级

预计26-28年公司归母净利润为17.2/20.5/22.5亿元，分别同比+27%/+19%/+10%，对应PE分别为15x/13x/12x，维持“买入”评级。

风险提示

食品安全风险；新品放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

食品饮料组

分析师：刘宸倩 (执业S1130519110005)

liuchenchuan@gjzq.com.cn

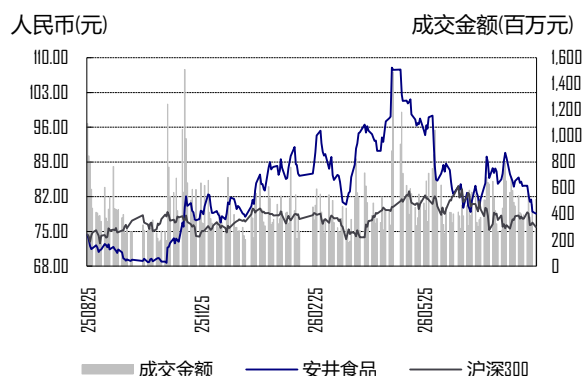
分析师：陈宇君 (执业S1130524070005)

chenyujun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：78.59元

相关报告：

1.《安井食品公司深度研究：如何看待安井本轮基本面改善？》，2026.6.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	18,377	19,868	21,382
营业收入增长率	7.70%	7.05%	13.49%	8.11%	7.62%
归母净利润(百万元)	1,485	1,359	1,723	2,052	2,249
归母净利润增长率	0.46%	-8.46%	26.75%	19.08%	9.64%
摊薄每股收益(元)	5.063	4.078	5.169	6.156	6.749
每股经营性现金流净额	7.17	6.95	5.61	7.73	8.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.46%	8.77%	10.43%	11.48%	11.71%
P/E	16.09	19.44	15.20	12.77	11.64
P/B	1.85	1.71	1.58	1.47	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	14,045	15,127	16,193	18,377	19,868	21,382
增长率		7.7%	7.0%	13.5%	8.1%	7.6%
主营业务成本	-10,785	-11,602	-12,695	-14,419	-15,612	-16,843
%销售收入	76.8%	76.7%	78.4%	78.5%	78.6%	78.8%
毛利	3,260	3,524	3,498	3,958	4,256	4,539
%销售收入	23.2%	23.3%	21.6%	21.5%	21.4%	21.2%
营业税金及附加	-102	-128	-128	-92	-99	-107
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-926	-986	-966	-974	-1,073	-1,112
%销售收入	6.6%	6.5%	6.0%	5.3%	5.4%	5.2%
管理费用	-385	-505	-416	-463	-497	-492
%销售收入	2.7%	3.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.3%
研发费用	-94	-97	-92	-92	-99	-86
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	1,753	1,808	1,896	2,337	2,488	2,743
%销售收入	12.5%	12.0%	11.7%	12.7%	12.5%	12.8%
财务费用	90	71	-1	14	90	127
%销售收入	-0.6%	-0.5%	0.0%	-0.1%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-61	-60	-217	-142	70	38
公允价值变动收益	8	62	8	0	0	0
投资收益	21	31	56	50	45	40
%税前利润	1.1%	1.5%	3.0%	2.1%	1.6%	1.3%
营业利润	1,866	1,954	1,798	2,307	2,751	3,016
营业利润率	13.3%	12.9%	11.1%	12.6%	13.8%	14.1%
营业外收支	70	34	36	30	30	30
税前利润	1,936	1,988	1,833	2,337	2,781	3,046
利润率	13.8%	13.1%	11.3%	12.7%	14.0%	14.2%
所得税	-435	-475	-464	-584	-695	-761
所得税率	22.5%	23.9%	25.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,501	1,514	1,370	1,753	2,086	2,284
少数股东损益	23	29	10	30	34	35
归属于母公司的净利润	1,478	1,485	1,359	1,723	2,052	2,249
净利率	10.5%	9.8%	8.4%	9.4%	10.3%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,501	1,514	1,370	1,753	2,086	2,284
少数股东损益	23	29	10	30	34	35
非现金支出	488	565	818	729	553	615
非经营收益	17	-84	-76	-97	-56	-66
营运资金变动	-50	110	205	-514	-6	-73
经营活动现金净流	1,956	2,104	2,317	1,871	2,577	2,760
资本开支	-1,440	-895	-871	-703	-649	-649
投资	1,638	-2,351	-343	-20	0	-10
其他	20	41	68	50	45	40
投资活动现金净流	217	-3,205	-1,146	-673	-604	-619
股权募资	29	16	2,187	0	109	0
债权募资	-115	-215	461	-617	-459	0
其他	-619	-999	-1,160	-736	-838	-901
筹资活动现金净流	-705	-1,198	1,488	-1,353	-1,188	-901
现金净流量	1,470	-2,299	2,619	-155	785	1,240

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,975	2,779	4,980	4,812	5,588	6,820
应收款项	593	646	698	780	789	849
存货	3,567	3,285	3,647	4,185	4,511	4,821
其他流动资产	1,292	3,641	3,900	3,981	3,987	4,003
流动资产	10,426	10,351	13,226	13,758	14,875	16,494
%总资产	60.3%	59.6%	63.7%	65.0%	66.4%	68.5%
长期投资	15	14	46	46	46	46
固定资产	5,123	5,316	5,521	5,681	5,707	5,702
%总资产	29.6%	30.6%	26.6%	26.8%	25.5%	23.7%
无形资产	1,497	1,476	1,704	1,637	1,719	1,789
非流动资产	6,874	7,025	7,541	7,418	7,522	7,585
%总资产	39.7%	40.4%	36.3%	35.0%	33.6%	31.5%
资产总计	17,300	17,375	20,767	21,176	22,397	24,080
短期借款	328	119	921	459	0	0
应付款项	2,251	2,492	1,864	2,782	3,012	3,246
其他流动负债	1,427	1,068	1,498	794	879	949
流动负债	4,006	3,679	4,283	4,034	3,891	4,196
长期贷款	1	0	0	0	0	0
其他长期负债	392	426	580	175	165	158
负债	4,400	4,105	4,863	4,209	4,056	4,354
普通股股东权益	12,628	12,953	15,493	16,526	17,866	19,216
其中：股本	293	293	333	333	333	333
未分配利润	4,189	4,474	5,044	6,078	7,309	8,658
少数股东权益	273	318	411	441	475	510
负债股东权益合计	17,300	17,375	20,767	21,176	22,397	24,080

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益		5.063	4.078	5.169	6.156	6.749
每股净资产	43.056	44.162	46.484	49.586	53.605	57.654
每股经营现金净流	6.668	7.173	6.951	5.613	7.732	8.281
每股股利	0.000	0.000	0.000	2.068	2.462	2.700
回报率						
净资产收益率	11.70%	11.46%	8.77%	10.43%	11.48%	11.71%
总资产收益率	8.54%	8.55%	6.55%	8.14%	9.16%	9.34%
投入资本收益率	10.08%	10.09%	8.30%	10.06%	10.17%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	15.29%	7.70%	7.05%	13.49%	8.11%	7.62%
EBIT 增长率	37.30%	3.15%	4.87%	23.25%	6.44%	10.24%
净利润增长率	34.24%	0.46%	-8.46%	26.75%	19.08%	9.64%
总资产增长率	6.84%	0.43%	19.52%	1.97%	5.77%	7.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.0	14.4	14.6	15.0	14.0	14.0
存货周转天数	113.4	107.8	99.7	107.0	106.0	105.0
应付账款周转天数	51.9	51.2	44.8	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	105.5	123.5	117.2	100.5	87.9	76.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.02%	-45.07%	-48.41%	-47.11%	-50.31%	-53.03%
EBIT 利息保障倍数	-19.4	-25.4	1,392.4	-165.3	-27.5	-21.6
资产负债率	25.43%	23.62%	23.42%	19.88%	18.11%	18.08%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	19	35	111
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究