

安井食品（603345.SH）

2026 年第二季度收入稳健增长，利润受减值扰动

优于大市

核心观点

2026H1 公司实现营业总收入 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%。2026Q2 公司实现营业收入 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%。

调制及菜肴食品稳健增长，新兴渠道保持高增。2026H1 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品主营业务收入分别为 47.50/29.89/11.86 亿元，同比+26.37%/+23.73%/-4.46%，速冻调制食品及速冻菜肴制品构成主要增长来源；烘焙食品实现收入 0.78 亿元，主要来自 2025 年下半年并表的鼎味泰。分渠道看，2026H1 经销商/新零售及电商/特通直营/商超渠道主营业务收入分别为 72.29/9.26/6.44/4.56 亿元，同比+19.63%/+59.01%/+17.42%/+7.84%。新零售及电商渠道通过强化产品策略、推进差异化运营及提升电商组织能力，实现较快增长。

2026Q2 毛利率同比略有承压，减值及财务费用上升对表现利润形成扰动。

2026H1 公司整体毛利率为 21.24%，同比+0.72pct；销售/管理费用率分别为 5.17%/2.40%，同比-0.63/-0.32pct，收入增长带动规模效应释放，毛销差同比提升 1.35pct。2026Q2 毛利率为 17.37%，同比-0.63pct；销售/管理费用率分别为 4.27%/2.62%，同比-0.70/-0.04pct，费用率下降部分对冲毛利率压力。2026H1 公司资产减值损失为 1.03 亿元，其中存货跌价损失 0.46 亿元、商誉减值损失 0.57 亿元；财务费用为 0.29 亿元，主要系汇兑损失增加。

巩固经销渠道基本盘，持续推进全渠道协同。围绕“BC 兼顾、全渠发力”的经营策略，公司持续推进经销、商超、新零售、电商及特通直营等渠道建设。公司同时加强境外业务拓展，2026H1 境外主营业务收入同比+30.42%。随着鼎味泰并表及全渠道布局持续深化，公司产品矩阵和业务覆盖范围进一步完善。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司利润扰动因素增加，我们小幅下调此前盈利预测。2026-2028 年公司实现营业总收入 183.6/201.0/215.6 亿元（前预测值为 185.3/202.7/217.4 亿元），同比 13.4%/9.5%/7.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 16.9/19.9/21.9 亿元（前预测值为 18.7/20.7/22.6 亿元），同比 24.3%/17.8%/9.9%；实现 EPS 5.07/5.97/6.57 元；当前股价对应 PE 分别为 15.2/12.9/11.8 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,127	16,193	18,359	20,099	21,558
(+/-%)	7.7%	7.0%	13.4%	9.5%	7.3%
净利润(百万元)	1485	1359	1689	1990	2188
(+/-%)	0.5%	-8.5%	24.3%	17.8%	9.9%
每股收益(元)	5.06	4.08	5.07	5.97	6.57
EBIT Margin	12.0%	11.7%	12.3%	12.6%	12.9%
净资产收益率(ROE)	11.5%	8.8%	10.7%	12.2%	13.1%
市盈率(PE)	15.3	18.9	15.2	12.9	11.8
EV/EBITDA	11.7	12.4	10.6	9.7	8.9
市净率(PB)	1.75	1.66	1.62	1.58	1.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟

证券分析师：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

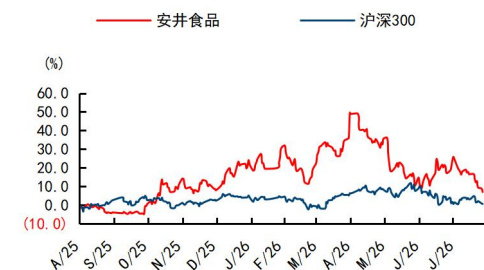
S0980523090001

S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	77.25 元
总市值/流通市值	25747/25747 百万元
52 周最高价/最低价	112.50/69.51 元
近 3 个月日均成交额	494.10 百万元

市场走势

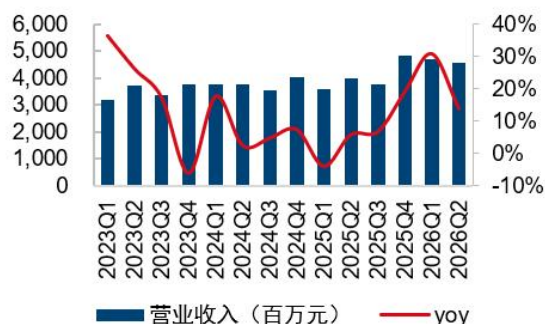


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《安井食品（603345.SH）-主业龙头地位稳固，增长抓手充足》——2026-05-25
- 《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

图1：公司营收（百万元）及 yoy



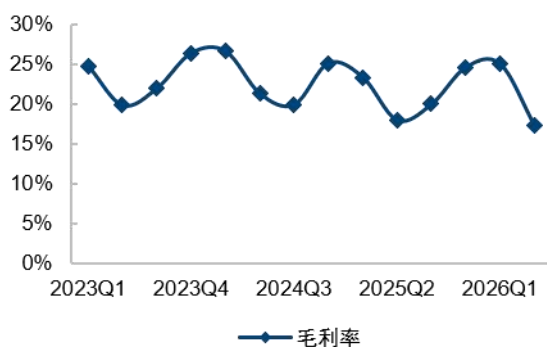
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



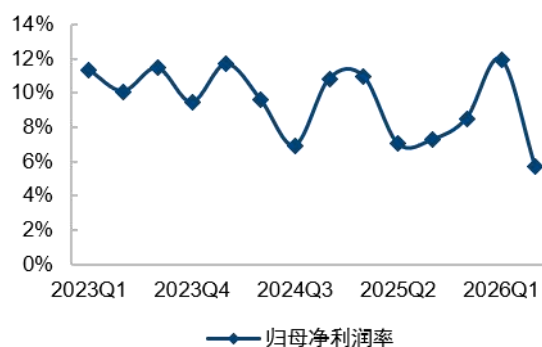
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18526	20271	21735	18359	20099	21558	-167	-172	-177
收入同比增速%	14.41%	9.42%	7.22%	13.38%	9.48%	7.26%	-1.03%	0.06%	0.04%
毛利率%	22.3%	22.6%	22.9%	21.8%	22.1%	22.4%	-0.47%	-0.50%	-0.49%
销售费用率%	5.66%	5.66%	5.66%	5.46%	5.46%	5.46%	-0.20%	-0.20%	-0.20%
净利率%	10.08%	10.22%	10.39%	9.20%	9.90%	10.15%	-0.88%	-0.32%	-0.24%
归母净利润（百万元）	1867	2073	2259	1689	1990	2188	-178	-83	-71
归母净利润同比增速%	37.37%	11.01%	8.98%	24.29%	17.82%	9.95%	-13.08%	6.81%	0.97%
EPS（元）	5.60	6.22	6.78	5.07	5.97	6.57	-0.53	-0.25	-0.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、预测

表2：可比公司估值表（2026 年 8 月 25 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	17.10	77.25	5.07	5.97	15.24	12.94	257.47	优于大市
001215.SZ	千味央厨	47.09	31.37	0.89	1.07	35.20	29.36	30.48	优于大市
300973.SZ	立高食品	15.09	24.98	1.95	1.95	12.79	12.79	42.30	优于大市
002216.SZ	三全食品	17.54	11.90	0.74	0.69	16.16	17.30	104.62	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除安井食品外均为 Wind 一致预期

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2779	4980	4233	4296	4476	营业收入	15127	16193	18359	20099	21558
应收款项	646	697	790	865	927	营业成本	11602	12695	14351	15658	16728
存货净额	3285	3647	4128	4504	4807	营业税金及附加	128	128	145	158	170
其他流动资产	320	262	297	326	349	销售费用	986	966	1003	1098	1178
流动资产合计	10351	13226	13087	13629	14199	管理费用	505	416	501	546	583
固定资产	5316	5521	5781	6053	6275	研发费用	97	92	104	114	123
无形资产及其他	689	837	804	770	737	财务费用	(71)	1	(28)	(61)	(68)
投资性房地产	1005	1167	1167	1167	1167	投资收益	31	56	43	50	46
长期股权投资	14	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	10	(206)	(70)	(1)	5
资产总计	17375	20767	20854	21635	22393	其他收入	(63)	(39)	(131)	(106)	(113)
短期借款及交易性金融负债	119	921	200	200	200	营业利润	1954	1798	2229	2642	2905
应付款项	1854	1666	1886	2057	2196	营业外净收支	34	36	50	43	46
其他流动负债	1706	1696	1916	2091	2233	利润总额	1988	1833	2279	2685	2952
流动负债合计	3679	4283	4002	4348	4629	所得税费用	475	464	576	679	747
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	29	10	13	15	17
其他长期负债	426	580	580	580	580	归属于母公司净利润	1485	1359	1689	1990	2188
长期负债合计	426	580	580	580	580	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	4105	4863	4582	4928	5209	净利润	1485	1359	1689	1990	2188
少数股东权益	318	411	414	417	421	资产减值准备	(13)	162	4	8	8
股东权益	12953	15493	15858	16290	16763	折旧摊销	487	572	600	652	708
负债和股东权益总计	17375	20767	20854	21635	22393	公允价值变动损失	(10)	206	70	1	(5)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(71)	1	(28)	(61)	(68)
每股收益	5.06	4.08	5.07	5.97	6.57	营运资本变动	117	(400)	(165)	(124)	(102)
每股红利	3.17	3.20	3.97	4.68	5.14	其它	24	(159)	(2)	(5)	(4)
每股净资产	44.16	46.48	47.58	48.88	50.30	经营活动现金流	2090	1740	2197	2523	2794
ROIC	13.20%	12.57%	14%	17%	19%	资本开支	0	(675)	(900)	(900)	(900)
ROE	11.46%	8.77%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(2288)	(318)	0	0	0
毛利率	23%	22%	22%	22%	22%	投资活动现金流	(2287)	(994)	(900)	(900)	(900)
EBIT Margin	12%	12%	12%	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%	13%	9%	7%	支付股利、利息	(930)	(1065)	(1323)	(1559)	(1714)
净利润增长率	0%	-8%	24%	18%	10%	其它融资现金流	(138)	1400	(721)	0	0
资产负债率	25%	25%	24%	25%	25%	融资活动现金流	(2000)	1456	(2045)	(1559)	(1714)
股息率	3.6%	4.1%	5.1%	6.1%	6.7%	现金净变动	(2196)	2201	(748)	63	180
P/E	15.3	18.9	15.2	12.9	11.8	货币资金的期初余额	4975	2779	4980	4233	4296
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	货币资金的期末余额	2779	4980	4233	4296	4476
EV/EBITDA	11.7	12.4	10.6	9.7	8.9	企业自由现金流	1981	914	1218	1514	1781
						权益自由现金流	1897	2343	571	1589	1859

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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