



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)	75.80
总股本/流通股本(亿股)	3.33 / 2.93
总市值/流通市值(亿元)	253 / 222
52周内最高/最低价	109.82 / 69.83
资产负债率(%)	23.4%
市盈率	17.23
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)

主业保持双位数增长，减值及非经营因素形成利润扰动

● 事件

公司发布 2026 年半年报，2026 上半年实现营业收入/归母净利润 / 扣非净利润 92.66/8.22/7.53 亿元，同比 21.85%/21.62%/24.81%。26Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 45.56/2.59/2.28 亿元，同比 13.77%/-7.99%/-12.4%。

● 投资要点

主业增长韧性凸显，新零售渠道放量支撑，子公司经营分化。公司上半年营收延续较快增长，Q2 在淡季及基数走高背景下仍保持双位数增速，体现主业经营的韧性与抗周期能力。品类层面，速冻调制食品与速冻菜肴制品作为核心增长极持续发力，锁鲜装、丸之尊等中高端系列通过持续迭代与渠道渗透不断巩固市场地位，烤肠业务经两年培育已确立为第三大战略板块，供应链成熟度与渠道结构持续优化；速冻面米制品虽有所下滑，但公司通过年轻化象形包等新品创新正积极应对赛道同质化竞争。渠道层面，经销商渠道保持稳健增长，公司在行业竞争加剧背景下通过精细化管控与数字化赋能持续提升经销商粘性；新零售及电商渠道表现尤为亮眼，公司与盒马、抖音、快手等平台的深度合作及产品定制策略成效显著，已成为重要增量来源；商超渠道虽整体承压，但公司顺应会员制商超调改趋势，在山姆等系统实现结构性增长。子公司层面，新宏业受益于新渠道放量实现较快增长，新柳伍仍处经营调整期，收入增长但利润端承压（存在一次性计提商誉减值 5712 万）。

减值及非经营因素集中扰动，主业盈利能力实际改善。上半年归母净利润同比增长 21.62%，但 Q2 净利润同比下滑 7.99%。利润端拖累因素主要包括以下几方面：1) 商誉减值方面，新柳伍上半年计提商誉减值 5712 万元，此次大额计提结合了上半年经营情况及对未来预测，全年大概率无需进一步计提商誉减值，商誉风险已阶段性释放。2) 存货跌价损失方面，H1 存货跌价损失约 4600 万元，同比增加约 3000 万元。该损失主要与小龙虾等产品相关，三季度进入销库存旺季，存货减值大概率在后续冲回。3) 汇兑损失方面，受汇率波动影响，上半年存在较大汇兑净损失，为额外利润拖累项。4) 员工相关支出增加。还原非经营因素后，我们预计主业净利率实际提升。

展望全年，商誉风险阶段性释放，鱼糜保供优势有望凸显，下半年经营节奏趋稳，全年目标维持乐观。新柳伍商誉减值风险大概率不再新增，存货减值有望随三季度销库存推进而冲回，汇兑影响边际减弱，非经营层面扰动因素在下半年有望明显减少。成本端，鱼糜供给趋紧与价格上涨是全行业共同面临的挑战，但公司凭借五年前的前瞻性布局，在上游淡水鱼糜产业拥有两家收购公司，当前鱼糜保供优先

级高于成本控制，提前布局的供应链资源可有效保障旺季生产用鱼安全，竞争优势有望在行业供给波动中进一步凸显。

● 盈利预测与投资建议

我们预计 2026-2028 年营业收入分别为 187.79/208.7/227.39 亿元（原预测值为 190.68/210.7/229.4 亿元），同比 +15.97%/+11.14%/+8.95%，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 16.93/19.82/22.38 亿元（原年预测值为 18.06/20.55/22.7 亿元），同比 +24.53%/+17.08%/+12.93%。对应当前股价 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

鱼糜等原材料成本上行、行业差异化竞争加剧、汇率波动及社保费用持续增长等因素。

■ 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	18779	20870	22739
增长率(%)	7.05	15.97	11.14	8.95
EBITDA（百万元）	2519.12	2929.35	3371.22	3749.85
归属母公司净利润（百万元）	1359.24	1692.65	1981.75	2238.01
增长率(%)	-8.46	24.53	17.08	12.93
EPS(元/股)	4.08	5.08	5.95	6.71
市盈率（P/E）	18.59	14.93	12.75	11.29
市净率（P/B）	1.63	1.58	1.53	1.47
EV/EBITDA	8.90	7.05	5.96	5.12

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	18779	20870	22739	营业收入	7.0%	16.0%	11.1%	9.0%
营业成本	12695	14741	16314	17739	营业利润	-8.0%	24.2%	17.8%	13.1%
税金及附加	128	148	164	179	归属于母公司净利润	-8.5%	24.5%	17.1%	12.9%
销售费用	966	1117	1231	1273	获利能力				
管理费用	416	483	522	568	毛利率	21.6%	21.5%	21.8%	22.0%
研发费用	92	113	125	136	净利率	8.4%	9.0%	9.5%	9.8%
财务费用	1	0	0	0	ROE	8.8%	10.6%	12.0%	13.0%
资产减值损失	-214	-57	-8	-5	ROIC	8.5%	9.8%	11.1%	12.1%
营业利润	1798	2233	2630	2974	偿债能力				
营业外收入	38	53	43	45	资产负债率	23.4%	25.6%	26.2%	26.6%
营业外支出	2	6	4	4	流动比率	3.09	2.88	2.88	2.94
利润总额	1833	2280	2669	3014	营运能力				
所得税	464	570	667	754	应收账款周转率	24.96	25.93	25.44	25.20
净利润	1370	1710	2002	2261	存货周转率	3.66	3.71	3.60	3.57
归母净利润	1359	1693	1982	2238	总资产周转率	0.85	0.88	0.93	0.96
每股收益(元)	4.08	5.08	5.95	6.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.08	5.08	5.95	6.71
货币资金	4980	5580	6152	7048	每股净资产	46.48	47.89	49.67	51.69
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	780	867	944	PE	18.59	14.93	12.75	11.29
预付款项	95	103	114	124	PB	1.63	1.58	1.53	1.47
存货	3647	4299	4758	5174	现金流量表				
流动资产合计	13226	14596	15728	17129	净利润	1370	1710	2002	2261
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	7	-153	-139
无形资产	837	868	893	914	其他	141	-27	-72	-80
非流动资产合计	7541	7434	7324	6983	经营活动现金流净额	2317	2340	2479	2777
资产总计	20767	22030	23052	24113	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	2047	2266	2464	投资活动现金流净额	-1146	-516	-520	-315
其他流动负债	1726	2123	2311	2480	股权融资	2187	0	0	0
流动负债合计	4283	5061	5468	5835	债务融资	461	0	0	0
其他	580	580	580	580	其他	-1160	-1185	-1387	-1567
非流动负债合计	580	580	580	580	筹资活动现金流净额	1488	-1185	-1387	-1567
负债合计	4863	5641	6048	6415	现金及现金等价物净增加额	2619	600	572	896
股本	333	333	333	333					
资本公积金	10054	10054	10054	10054					
未分配利润	5044	5259	5556	5892					
少数股东权益	411	428	448	471					
其他	61	315	613	948					
所有者权益合计	15904	16390	17004	17698					
负债和所有者权益总计	20767	22030	23052	24113					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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 家另类投资子公司。

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