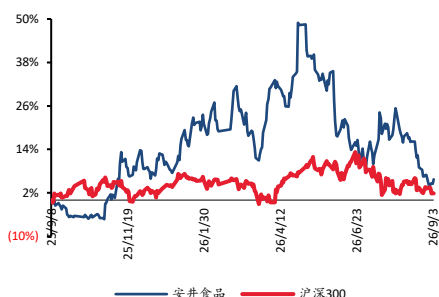


安井食品：主业稳健增长，减值短期扰动 Q2 利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.33/2.93
总市值/流通(亿元) 255.4/224.75
12 个月内最高/最低价 112.5/69.51 (元)

相关研究报告

<<安井食品：主业 Q4 边际改善，内生外延开拓新增长点>>—2026-04-10

<<安井食品：Q3 重点单品延续稳增，业绩阶段性承压>>—2024-10-30

<<安井食品：主业收入韧性增长，Q2 业绩符合预期>>—2024-08-23

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：安井食品发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 92.66 亿元，同比+21.85%，归母净利润 8.22 亿元，同比+21.62%，扣非归母净利润 7.53 亿元，同比+24.81%。其中 2026Q2 实现营收 45.56 亿元，同比+13.77%，归母净利润 2.59 亿元，同比-8.00%，扣非归母净利润 2.30 亿元，同比-12.4%。公司拟每股派现 1.733 元（含税），分红比例约 70%，持续重视股东回报。

收入稳健增长，核心单品与新兴渠道协同发力。分产品看，速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品分别实现收入 47.5/29.9/11.9 亿元，同比+26.4%/+23.7%/-4.5%，调制食品与菜肴制品贡献主要增量。大单品方面，锁鲜装系列作为高毛利 C 端产品，连续多年营收利润同步增长，现已更新至 6.0 版本。400 克真空玲珑装系列成功开拓中档价格带，实现较高增速。烤肠系列凭借持续优化的生产工艺与规模优势，稳步提升品类整体盈利水平，肠类制品已定位为继面米，菜肴后的第三大板块。分渠道看，经销商/新零售及电商/特通直营/商超分别实现收入 72.3/9.3/6.4/4.6 亿元，同比+19.6%/+59.0%/+16.0%/+7.8%，新零售及电商有望成为仅次于经销商的第二大收入渠道。此外，鼎味泰并表新增烘焙食品收入 0.78 亿元，海外出口单品由 40 余款扩展至 130 余款。

主业盈利质量持续向好，一次性因素扰动 Q2 利润。26H1 公司毛利率 21.2%，同比+0.7pct，主业经营势能延续。利润端，Q2 单季利润下滑主要受非经营性因素影响：计提新柳伍商誉减值 0.57 亿元，存货跌价 0.46 亿元，叠加汇兑损失约 0.66 亿元及社保基数上行增加费用约 0.2-0.3 亿元，还原上述一次性影响后，Q2 主业利润保持稳健增长。费用端管控良好，26H1 销售/管理费用率分别 5.2%/2.4%，同比-0.6/-0.3pct，销售费用率改善主因削减传统渠道促销费用，费效提升。

投资建议：公司主业增长稳健，核心大单品持续放量，新零售及电商渠道高速增长打开第二成长曲线。减值风险释放后，叠加成本逐步企稳，盈利能力有望持续修复。我们预计 2026-2028 年收入 182.0/200.7/218.3 亿元，同比+12%/+10%/+9%，归母净利润 17.1/19.6/21.7 亿元，同比+26%/+14%/+11%，对应 PE 为 15x/13x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险。行业竞争加剧。原材料成本上涨风险。经济复苏不及预期。产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,193	18,197	20,070	21,834
营业收入增长率(%)	7.05%	12.38%	10.29%	8.78%
归母净利（百万元）	1,359	1,712	1,958	2,173
净利润增长率(%)	-8.46%	25.93%	14.37%	10.99%
摊薄每股收益（元）	4.08	5.14	5.87	6.52
市盈率（PE）	18.79	14.92	13.05	11.75

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,779	4,980	4,191	3,857	3,876
应收和预付款项	691	768	848	938	1,021
存货	3,285	3,647	4,176	4,519	4,920
其他流动资产	3,596	3,830	4,800	5,756	6,596
流动资产合计	10,351	13,226	14,015	15,069	16,414
长期股权投资	14	16	18	18	20
投资性房地产	0	31	41	55	74
固定资产	5,118	5,197	5,493	5,695	5,801
在建工程	198	324	524	724	924
无形资产开发支出	689	837	887	937	987
长期待摊费用	48	112	112	112	112
其他非流动资产	11,308	14,250	15,056	16,115	17,464
资产总计	17,375	20,767	22,132	23,656	25,381
短期借款	111	891	391	291	191
应付和预收款项	1,854	1,666	2,105	2,252	2,428
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,139	2,306	2,643	2,797	2,979
负债合计	4,105	4,863	5,139	5,340	5,598
股本	293	333	333	333	333
资本公积	8,144	10,054	10,054	10,054	10,054
留存收益	4,622	5,212	6,281	7,580	9,022
归母公司股东权益	12,953	15,493	16,560	17,860	19,302
少数股东权益	318	411	433	457	482
股东权益合计	13,270	15,904	16,993	18,316	19,784
负债和股东权益	17,375	20,767	22,132	23,656	25,381

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,104	2,317	2,646	2,653	2,969
投资性现金流	-3,205	-1,146	-2,256	-2,215	-2,109
融资性现金流	-1,198	1,488	-1,113	-772	-840
现金增加额	-2,299	2,619	-789	-335	20

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,127	16,193	18,197	20,070	21,834
营业成本	11,602	12,695	14,246	15,609	16,945
营业税金及附加	128	128	145	161	174
销售费用	986	966	1,128	1,239	1,342
管理费用	505	416	473	522	546
财务费用	-71	1	-49	-49	-48
资产减值损失	-52	-214	0	0	0
投资收益	31	56	48	56	63
公允价值变动	62	8	0	0	0
营业利润	1,954	1,798	2,251	2,589	2,878
其他非经营损益	34	36	41	38	39
利润总额	1,988	1,833	2,292	2,627	2,916
所得税	475	464	558	646	718
净利润	1,514	1,370	1,734	1,981	2,198
少数股东损益	29	10	22	24	25
归母股东净利润	1,485	1,359	1,712	1,958	2,173

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.30%	21.60%	21.71%	22.23%	22.39%
销售净利率	9.82%	8.39%	9.41%	9.75%	9.95%
销售收入增长率	7.70%	7.05%	12.38%	10.29%	8.78%
EBIT 增长率	1.82%	5.11%	16.91%	14.96%	11.24%
净利润增长率	0.46%	-8.46%	25.93%	14.37%	10.99%
ROE	11.46%	8.77%	10.34%	10.96%	11.26%
ROA	8.73%	7.18%	8.08%	8.65%	8.96%
ROIC	10.35%	8.49%	9.71%	10.40%	10.78%
EPS (X)	4.46	4.08	5.14	5.87	6.52
PE (X)	17.20	18.79	14.92	13.05	11.75
PB (X)	1.97	1.65	1.54	1.43	1.32
PS (X)	1.69	1.58	1.40	1.27	1.17
EV/EBITDA (X)	9.13	8.90	7.27	6.42	5.74

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。