安井食品（603345.SH）

收入利润稳健增长，费用效率改善

优于大市

核心观点

2026Q3 公司实现营业收入 41.95 亿元，同比+11.37%；归母净利润 3.20 亿元，同比+16.93%；扣非归母净利润 2.97 亿元，同比+12.52%。2026 年前三季度实现营业收入 134.61 亿元，同比+18.38%；归母净利润 11.42 亿元，同比+20.27%；扣非归母净利润 10.50 亿元，同比+21.07%。

调制食品延续较快增长，渠道布局持续深化。2026Q3 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 22.73/12.40/4.82 亿元，同比分别+19.24%/+0.98%/-0.44%；烘焙食品收入 0.68 亿元，同比+113.21%。2026 年前三季度烘焙食品收入同比+355.32%，其中包含鼎味泰自 2025 年 7 月纳入合并报表带来的期间差异。分渠道看，2026Q3 经销商/商超/特通直营/新零售及电商主营业务收入分别为 32.19/2.17/4.35/3.19 亿元，同比分别+8.76%/-1.05%/+39.71%/+18.31%。经销渠道保持稳健，特通直营及新零售电商增长较快。公司在新零售及电商渠道强化产品和价格带区隔，针对不同平台实施差异化运营，推动全渠道布局深化。

毛利率同比下降，费率改善及收益增加支撑净利率。2026Q3 毛利率为 18.90%，同比-1.08pcts；销售/管理费用率分别为 5.65%/2.57%，同比分别-0.44/-0.45pcts，费用率下降部分对冲毛利率压力，毛销差为 13.26%，同比-0.64pcts。同期投资收益及公允价值变动收益合计同比增加 0.19 亿元，有效税率为 22.15%，同比下降 1.67pcts。综合影响下，归母/扣非归母净利率分别为 7.62%/7.08%，同比分别+0.36/+0.07pcts。

优势品类与渠道拓展支撑增长，产品结构优化打开盈利空间。公司在不同渠道间强化产品和价格带区隔，差异化运营有助于扩大渠道覆盖；烘焙业务丰富产品矩阵，后续增长将更多体现既有业务拓展。盈利端，销售及管理费用增速低于收入，费用效率已有改善，后续产品结构优化及新增业务规模效应释放，有望进一步支持盈利增长。

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：展望 2026Q4 及 2027 年，我们认为经销渠道提供稳定基本盘，特通直营、新零售及电商有望继续贡献增量，因此小幅上调盈利预测。2026-2028 年公司实现营业总收入 185.1/202.6/217.3 亿元（前预测值为 183.6/201.0/215.6 亿元），同比 14.3%/9.5%/7.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 17.2/20.4/22.4 亿元（前预测值为 16.9/19.9/21.9 亿元），同比 26.7%/18.7%/9.9%；实现 EPS5.17/6.13/6.74 元；当前股价对应 PE 分别为 15.8/13.3/12.1 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	18,507	20,264	21,734
(+/-%)	7.7%	7.0%	14.3%	9.5%	7.3%
净利润(百万元)	1485	1359	1722	2043	2245
(+/-%)	0.5%	-8.5%	26.7%	18.7%	9.9%
每股收益（元）	5.06	4.08	5.17	6.13	6.74
EBIT Margin	12.0%	11.7%	12.5%	12.8%	13.1%
净资产收益率（ROE）	11.5%	8.8%	10.9%	12.5%	13.4%
市盈率（PE）	16.1	20.0	15.8	13.3	12.1
EV/EBITDA	12.2	13.0	10.9	9.9	9.1
市净率（PB）	1.85	1.76	1.71	1.67	1.62

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

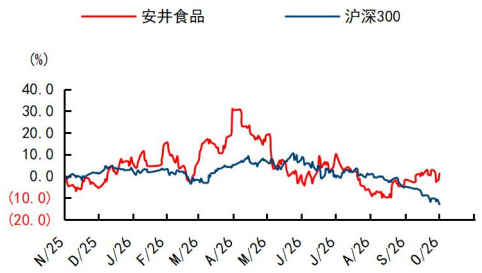
证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	81.62 元
总市值/流通市值	27203/27203 百万元
52 周最高价/最低价	112.50/73.25 元
近 3 个月日均成交额	450.62 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）-2026 年第二季度收入稳健增长，利润受减值扰动》——2026-08-26
《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

图1：公司营收（百万元）及 yoy



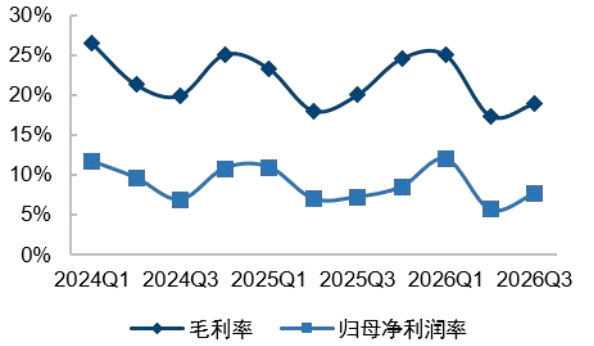
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



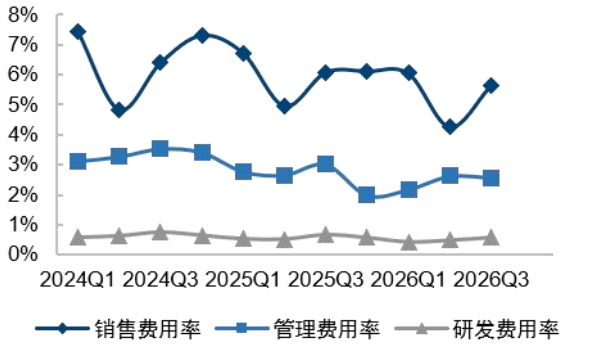
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	18359	20099	21558	18507	20264	21734	148	165	176
收入同比增速%	13.38%	9.48%	7.26%	14.29%	9.49%	7.25%	0.91%	0.01%	-0.01%
毛利率%	21.80%	22.10%	22.40%	22.1%	22.3%	22.6%	0.27%	0.24%	0.25%
销售费用率%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	5.46%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	9.20%	9.90%	10.15%	9.30%	10.08%	10.33%	0.10%	0.18%	0.18%
归母净利润（百万元）	1689	1990	2188	1722	2043	2245	33	53	57
归母净利润同比增速%	24.29%	17.82%	9.95%	26.67%	18.67%	9.88%	2.38%	0.85%	-0.07%
EPS（元）	5.07	5.97	6.57	5.17	6.13	6.74	0.10	0.16	0.17

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 10 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
603345.SH	**安井食品**	**17.53**	**81.62**	**5.17**	**6.13**	**15.80**	**13.31**	**272.03**	**优于大市**
001215.SZ	千味央厨	50.02	31.19	0.75	0.92	41.71	34.05	30.30	优于大市
300973.SZ	立高食品	18.78	22.77	1.55	1.55	14.67	14.67	38.56	优于大市
002216.SZ	三全食品	17.91	11.46	0.71	0.66	16.11	17.36	100.75	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
现金及现金等价物	2779	4980	4249	4323	4514
应收款项	646	697	796	872	935
存货净额	3285	3647	4149	4527	4832
其他流动资产	320	262	300	328	352
流动资产合计	**10351**	**13226**	**13133**	**13689**	**14273**
固定资产	5316	5521	5761	6034	6256
无形资产及其他	689	837	804	770	737
投资性房地产	1005	1167	1167	1167	1167
长期股权投资	14	16	16	16	16
资产总计	**17375**	**20767**	**20881**	**21676**	**22448**
短期借款及交易性金融负债	119	921	200	200	200
应付款项	1854	1666	1895	2068	2207
其他流动负债	1706	1696	1926	2103	2245
流动负债合计	**3679**	**4283**	**4022**	**4371**	**4653**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	426	580	580	580	580
长期负债合计	**426**	**580**	**580**	**580**	**580**
负债合计	**4105**	**4863**	**4602**	**4951**	**5233**
少数股东权益	318	411	414	417	421
股东权益	12953	15493	15866	16308	16794
负债和股东权益总计	**17375**	**20767**	**20881**	**21676**	**22448**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	5.06	4.08	5.17	6.13	6.74
每股红利	3.17	3.20	4.05	4.80	5.28
每股净资产	44.16	46.48	47.60	48.93	50.39
ROIC	13.20%	12.57%	14%	18%	20%
ROE	11.46%	8.77%	11%	13%	13%
毛利率	23%	22%	22%	22%	23%
EBIT Margin	12%	12%	13%	13%	13%
EBITDA Margin	15%	15%	16%	16%	16%
收入增长	8%	7%	14%	9%	7%
净利润增长率	0%	-8%	27%	19%	10%
资产负债率	25%	25%	24%	25%	25%
股息率	3.4%	3.9%	5.0%	5.9%	6.5%
P/E	16.1	20.0	15.8	13.3	12.1
P/B	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.2	13.0	10.9	9.9	9.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15127**	**16193**	**18507**	**20264**	**21734**
营业成本	11602	12695	14422	15736	16811
营业税金及附加	128	128	146	160	171
销售费用	986	966	1011	1107	1188
管理费用	505	416	505	550	587
研发费用	97	92	105	115	124
财务费用	(71)	1	(28)	(61)	(68)
投资收益	31	56	43	50	46
资产减值及公允价值变动	10	(206)	(90)	(1)	5
其他收入	(63)	(39)	(132)	(107)	(114)
营业利润	1954	1798	2272	2713	2982
营业外净收支	34	36	50	43	46
利润总额	**1988**	**1833**	**2322**	**2756**	**3028**
所得税费用	475	464	588	697	766
少数股东损益	29	10	13	15	17
归属于母公司净利润	**1485**	**1359**	**1722**	**2043**	**2245**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1485	1359	1722	2043	2245
资产减值准备	(13)	162	4	8	8
折旧摊销	487	572	600	652	708
公允价值变动损失	(10)	206	90	1	(5)
财务费用	(71)	1	(28)	(61)	(68)
营运资本变动	117	(400)	(175)	(125)	(102)
其它	24	(159)	(1)	(5)	(4)
经营活动现金流	**2090**	**1740**	**2239**	**2574**	**2850**
资本开支	0	(675)	(900)	(900)	(900)
其它投资现金流	(2288)	(318)	0	0	0
投资活动现金流	**(2287)**	**(994)**	**(900)**	**(900)**	**(900)**
权益性融资	(0)	2187	0	0	0
负债净变化	(1)	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(930)	(1065)	(1349)	(1601)	(1759)
其它融资现金流	(138)	1400	(721)	0	0
融资活动现金流	**(2000)**	**1456**	**(2070)**	**(1601)**	**(1759)**
现金净变动	**(2196)**	**2201**	**(731)**	**74**	**192**
货币资金的期初余额	4975	2779	4980	4249	4323
货币资金的期末余额	2779	4980	4249	4323	4514
企业自由现金流	1981	914	1255	1566	1837
权益自由现金流	1897	2343	608	1641	1915

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±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±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