公司研究

公司简评

食品饮料

2026年11月06日

安井食品（603345）：主业稳健增长，费用效率优化

——公司简评报告

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴康辉 S0630525060001

wkh@longone.com.cn

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/11/05
收盘价	87.25
总股本(万股)	33,329
流通A股/B股(万股)	29,329/0
资产负债率(%)	22.27%
市净率(倍)	1.82
净资产收益率(加权)	7.23
12个月内最高/最低价	112.50/73.35



相关研究

《安井食品（603345）：经营凸显韧性，减值扰动短期利润——公司简评报告》 2026.09.03

《安井食品（603345）：竞争趋缓，2026年业绩可期——公司简评报告》 2026.04.13

《安井食品（603345）：短期盈利承压，静待需求改善——公司简评报告》 2025.09.03

投资要点

- **事件：**公司发布2026年三季报，2026Q1-Q3公司实现营业收入134.61亿元（同比+18.38%，下同），归母净利润11.42亿元（+20.27%）。其中，Q3营业收入41.95亿元（+11.37%），归母净利润3.20亿元（+16.93%）。

- **调制食品驱动营收增长，核心单品持续拓宽渠道。**2026 Q1-Q3调制食品收入70.24亿元（+23.97%），其中Q3收入为22.73亿元（+19.24%），预计锁鲜装延续良好增势，以及烤肠、虾滑渠道拓展顺利。Q1-Q3菜肴制品收入42.29亿元（+16.06%），Q3收入为12.40亿元（+0.98%），预计受餐饮需求疲软影响。Q1-Q3面米制品收入16.68亿元（-3.33%），Q3收入为4.82亿元（-0.44%），跌幅收窄。Q1-Q3烘焙食品收入1.46亿元，Q3收入0.68亿元，主要系鼎味泰并表贡献增量。

- **渠道结构持续优化，新兴渠道增长势能较好。**2026Q1-Q3经销商/新零售及电商/特通直营/商超收入为104.48/12.46/10.79/6.74亿元，同比+16.05%/+46.13%/25.48%/+18.39%，其中Q3收入分别为32.19/3.19/4.35/2.17亿元，同比+8.76%/+18.31%/+39.71%/-1.06%，特通直营渠道增速较快，主要系鼎味泰新客户和零食连锁贡献。

- **费用持续优化，对冲成本上涨压力。**2026Q1-Q3公司毛利率为20.51%（+0.17pct），其中Q3为18.90%（-1.09pct），预计为淡水鱼糜成本上涨。2026Q1-Q3期间费用率为8.50%（-0.75pct），其中销售费用率同比下降0.58pct至5.32%，管理费用率同比下降0.37pct至2.45%，费用管控效果持续显现；Q3销售费用率下降0.44pct至5.65%，管理费用率同比下降0.44pct至2.57%。综合影响下，2026Q1-Q3归母净利率为8.48%（+0.13pct），Q3归母净利率为7.62%（+0.36pct）。

- **投资建议：**公司作为速冻龙头，依托全渠道布局与品类扩张，主业稳健增长，市场份额提升逻辑仍在，结合费用效率持续优化，有望支撑净利率稳步向上。根据财报数据，由于渠道拓展速度高于此前预期，适当上修盈利预测，预计2026/2027/2028年归母净利润分别为17.02/20.70/24.09亿元（原值为16.53/18.83/20.79亿元），增速分别为26.87%/21.34%/15.85%，对应EPS为5.11/6.21/7.23元（原值为4.96/5.65/6.24元），对应股价PE分别为17.08/14.05/12.07。维持“买入”评级。

- **风险提示：渠道拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料成本上涨、食品安全风险。**

盈利预测与估值

单位：亿元	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	161.93	180.19	199.99	220.03
同比增速	7.05%	11.28%	10.98%	10.02%
归母净利润	13.59	17.02	20.70	24.09
同比增速	-8.46%	25.23%	21.59%	16.39%
EPS(元)	4.08	5.11	6.21	7.23
P/E	21.39	17.08	14.05	12.07

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 11 月 5 日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**162**	**180**	**200**	**220**
%同比增速	7%	11%	11%	10%
营业成本	127	140	154	169
毛利	35	40	46	51
%营业收入	22%	22%	23%	23%
税金及附加	1	1	2	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	10	11	11	12
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	4	5	5	5
%营业收入	3%	3%	3%	2%
研发费用	1	1	1	1
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**18**	**23**	**27**	**32**
%营业收入	11%	13%	14%	14%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**18**	**23**	**27**	**32**
%营业收入	11%	13%	14%	14%
所得税费用	5	6	7	8
净利润	14	17	21	24
%同比增速	-10%	25%	22%	16%
归属于母公司的净利润	**14**	**17**	**21**	**24**
%营业收入	8%	9%	10%	11%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	4.08	5.11	6.21	7.23

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	4.08	5.11	6.21	7.23
BVPS	46.48	49.59	53.70	58.48
PE	21.39	17.08	14.05	12.07
PEG	—	0.68	0.65	0.74
PB	1.88	1.76	1.62	1.49
EV/EBITDA	8.90	8.23	6.88	5.68
ROE	9%	10%	12%	12%
ROIC	8%	9%	11%	11%

资产负债表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	50	52	57	71
交易性金融资产	36	41	50	52
应收账款及应收票据	7	7	8	9
存货	36	40	43	47
预付账款	1	1	1	1
其他流动资产	2	2	2	3
流动资产合计	132	144	162	183
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	52	54	54	54
无形资产	8	8	9	8
商誉	8	7	6	6
递延所得税资产	2	2	2	2
其他非流动资产	5	7	8	9
资产总计	**208**	**223**	**242**	**261**
应付票据及应付账款	17	21	23	25
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	2	3	3
应交税费	3	4	4	5
其他流动负债	12	12	13	14
流动负债合计	43	47	52	56
递延所得税负债	2	3	3	3
其他非流动负债	3	4	4	4
负债合计	**49**	**53**	**58**	**62**
归母公司的所有者权益	155	165	179	195
少数股东权益	4	4	4	5
股东权益	**159**	**170**	**183**	**199**
负债及股东权益	**208**	**223**	**242**	**261**

现金流量表

单位：亿元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**23**	**25**	**29**	**32**
投资	-3	-5	-8	-2
资本性支出	-9	-11	-9	-8
其他	1	0	0	0
投资活动现金流净额	**-11**	**-15**	**-17**	**-9**
债权融资	5	0	0	0
股权融资	22	0	0	0
支付股利及利息	-11	-6	-7	-8
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	**15**	**-6**	**-7**	**-8**
现金净流量	**26**	**2**	**5**	**14**

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2026 年 11 月 5 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125