太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 16 日

公司点评

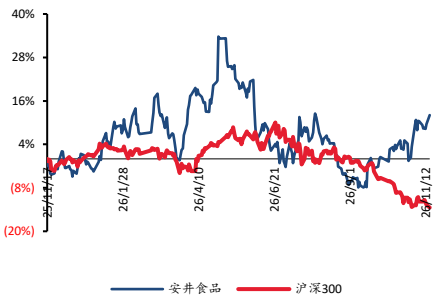
买入/维持

安井食品(603345)

昨收盘:88.50

安井食品：品类韧性延续，费用优化对冲成本压力

■ 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)	294.96/259.57
12 个月内最高/最低价(元)	112.5/73.35

相关研究报告

<<安井食品：主业稳健增长，减值短期扰动 Q2 利润>>--2026-09-17

<<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

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：公司发布 2026 年三季报，2026Q1-Q3 实现营收 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%。其中 2026Q3 实现营收 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%。

收入稳健增长，调制食品增速维持，面米制品降幅收窄。分产品看，2026Q1-Q3 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品分别实现收入 70.24/42.29/16.68 亿元，同比分别+23.97%/+16.06%/-3.33%，调制食品与菜肴制品贡献主要增量。烘焙食品 1.46 亿元、同比+355.32%，主要系鼎味泰并表贡献。其他产品 3.80 亿元、同比+30.33%，受益于鱼糜销量增加及鱼粉价格上涨。单 Q3 看，调制食品收入 22.73 亿元、同比+19.24%，烤肠、虾滑等大单品终端覆盖与渠道拓展持续推进，保持快速增长。菜肴制品 12.40 亿元、同比+0.99%，增速放缓主要受小龙虾旺季消退及餐饮需求偏弱影响。面米制品 4.82 亿元、同比-0.44%，降幅较上半年明显收窄，传统品类经营逐步企稳。**分区域看，**2026Q1-Q3 华东/华南/西南分别实现收入 57.34/13.32/8.40 亿元，同比分别+22.34%/+23.28%/+23.58%，核心华东市场保持稳健增长，西南、华南增速领先。境外收入 1.47 亿元、同比+29.32%，出口布局稳步推进。

特通直营放量领先，新零售及电商维持较快增长。分渠道看，2026Q1-Q3 经销商/新零售及电商/特通直营/商超分别实现收入 104.48/12.46/10.79/6.74 亿元，同比分别+16.04%/+46.11%/+23.74%/+4.80%。单 Q3 看，经销商收入 32.19 亿元、同比+8.74%，基本盘保持稳健。新零售及电商 3.19 亿元、同比+18.31%，公司强化产品与价格带区隔、针对不同平台实施差异化运营，盒马、抖音等渠道持续贡献增量。特通直营 4.35 亿元、同比+37.27%，主要受益于连锁茶饮、零食量贩等定制客户放量。渠道数量方面，截至 Q3 末经销商 2,371 家保持稳定。

鱼糜成本上行拖累毛利率，费用优化与非经常性收益支撑盈利。2026Q1-Q3 公司毛利率 20.51%，同比+0.17pct。单 Q3 毛利率 18.90%，同比-1.08pct，同比下降主要受鱼糜等原材料价格上涨及产品结构变化影响。费用端，2026Q1-Q3 销售/管理费用率分别为 5.32%/2.45%，同比-0.58/-0.37pct，Q3 销售/管理费用率为 5.65%/2.57%，同比-

0.44/-0.45pct，主要系促销费用投放收窄与费用预算管理强化，期间费用率下降基本对冲毛利率压力。综合影响下，2026Q1-Q3 归母/扣非归母净利率分别为 8.48%/7.80%，同比+0.13/+0.17pct，Q3 分别为 7.62%/7.08%，同比+0.36/+0.07pct。此外公司自 9 月起对部分调制食品发布调价通知、10 月起逐步落地，成本压力有望有序传导。

投资建议：公司主业增长稳健，调制食品与特通直营、新零售及电商渠道持续贡献增量。二季度减值计提后，随着提价逐步落地与成本压力传导，盈利能力有望延续修复。我们预计 2026-2028 年收入 184.3/203.3/221.1 亿元，同比+14%/+10%/+9%，归母净利润 17.0/19.4/21.8 亿元，同比+25%/+15%/+12%，对应 PE 为 17x/15x/14x，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	18,434	20,328	22,106
营业收入增长率(%)	7.05%	13.84%	10.27%	8.75%
归母净利（百万元）	1,359	1,696	1,943	2,183
净利润增长率(%)	-8.46%	24.77%	14.54%	12.40%
摊薄每股收益（元）	4.08	5.09	5.83	6.55
市盈率（PE）	21.70	17.39	15.18	13.51

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	4,180	3,827	3,849
应收和预付款项	691	768	860	950	1,034
存货	3,285	3,647	4,245	4,592	4,988
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	14,085	15,125	16,467
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	15,075	16,120	17,466
资产总计	17,375	20,767	22,150	23,661	25,383
短期借款	111	891	391	291	191
应付和预收款项	1,854	1,666	2,140	2,288	2,461
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	2,139	2,306	2,667	2,822	3,004
负债合计	4,105	4,863	5,197	5,401	5,656
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	6,242	7,525	8,967
归母公司股东权益	12,953	15,493	16,520	17,804	19,246
少数股东权益	318	411	433	456	482
股东权益合计	13,270	15,904	16,953	18,260	19,728
负债和股东权益	17,375	20,767	22,150	23,661	25,383

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,104	2,317	2,610	2,635	2,981
投资性现金流	-3,205	-1,146	-2,196	-2,215	-2,109
融资性现金流	-1,198	1,488	-1,124	-773	-851
现金增加额	-2,299	2,619	-800	-353	22

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,127	16,193	18,434	20,328	22,106
营业成本	11,602	12,695	14,481	15,861	17,177
营业税金及附加	128	128	147	163	176
销售费用	986	966	1,143	1,255	1,359
管理费用	505	416	479	529	553
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	49	57	63
公允价值变动	62	8	0	0	0
营业利润	1,954	1,798	2,230	2,569	2,892
其他非经营损益	34	36	41	38	39
利润总额	1,988	1,833	2,271	2,607	2,931
所得税	475	464	553	641	722
净利润	1,514	1,370	1,718	1,966	2,209
少数股东损益	29	10	22	24	25
归母股东净利润	1,485	1,359	1,696	1,943	2,183

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.30%	21.60%	21.44%	21.97%	22.30%
销售净利率	9.82%	8.39%	9.20%	9.56%	9.88%
销售收入增长率	7.70%	7.05%	13.84%	10.27%	8.75%
EBIT 增长率	1.82%	5.11%	15.81%	15.15%	12.69%
净利润增长率	0.46%	-8.46%	24.77%	14.54%	12.40%
ROE	11.46%	8.77%	10.27%	10.91%	11.35%
ROA	8.73%	7.18%	8.00%	8.58%	9.01%
ROIC	10.35%	8.49%	9.66%	10.37%	10.88%
EPS(X)	4.46	4.08	5.09	5.83	6.55
PE(X)	19.86	21.70	17.39	15.18	13.51
PB(X)	2.28	1.90	1.79	1.66	1.53
PS(X)	1.95	1.82	1.60	1.45	1.33
EV/EBITDA(X)	9.13	8.90	8.65	7.62	6.74

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

面许可任何机构和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。