

安井食品（603345）SH迅速适应市场变化，成长脉络清晰

2025 年 12 月 12 日

强烈推荐/维持

安井食品

公司报告

事件：近期我们参加安井食品股东大会，公司主业稳定经营，发展思路清晰，战略坚定明确。

全面拥抱定制化策略取得积极成果。公司一直秉承“BC 兼顾，全渠发力”的渠道策略，在过去的发展中，传统渠道也积累了较大的优势。近几年随着渠道碎片化加剧，以及新兴渠道的不断崛起，去年以来公司提出全面拥抱定制化的战略，去主攻餐饮定制化和商超定制市场，以适应新渠道的变化，并取得了积极的业绩。目前公司成功进入山姆渠道，并与盒马、胖东来、大润发、沃尔玛、麦德龙、永辉等主流商超形成合作。

新品表现优异，营销从 B 端转向 C 端。公司今年推出“嫩鱼丸”新品，主要有三个规格：200g 为锁鲜装、400g 为家庭装以及 2.5KG 的 B 端产品，通过“活鱼现杀”概念强化产品新鲜度。去年 C 端烤肠盈利能力欠佳，今年公司在火山石烤肠等烤机渠道产品 2024 年取得初步成效的基础上进行“升级换代”，涵盖了概念创新、包装和克重调整，进一步向高端化发展。在营销上从 B 端转向 C 端，针对 C 端推出锁鲜装 6.0“肉多多烤肠系列”，包括原味大肉粒肉肠、黑松露爆汁肉肠、法式香草风味芝士肉肠、日式照烧风味肉肠等四种口味以及烤肠全家福产品。预计锁鲜装 6.0 鳕鱼丸新品也即将上市。

布局清真食品新赛道，发力冷冻烘焙市场。公司整合“安斋”品牌，将布局清真食品板块，新品牌一方面可以满足国内部分地区长期存在相关需求，一方面符合中东、东南亚等市场出海要求。同时公司调整了募集资金使用方向，向“鼎盛丰烘焙面包项目”投资 4.1 亿元，布局冷冻烘焙市场。对于新赛道的布局有望形成公司新的增长曲线。

公司盈利预测及投资评级：公司过去的成长很大程度上受益于渠道拓张带来的增长，随着公司在渠道上布局的完成，未来增长更多的依赖于产品在渠道内的拓张以及新品的贡献，我们认为在渠道布局上进行产品拓展的逻辑通顺，特别是对新领域的布局，有望形成公司新的增长曲线。我们预测 26 年公司实现销售收入增长 7.52%，归母净利润增长 13.23%，实现 eps5.39 元，当前股价对应 PE 为 14.80 倍，参考公司历史估值，我们给予目标估值 20 倍，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济恢复不及预期，餐饮产业链恢复不及预期，公司市场管理和市场策略执行不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,045.23	15,126.65	15,774.56	16,960.26	18,420.07
增长率（%）	15.29%	7.70%	4.28%	7.52%	8.61%
归母净利润（百万元）	1,478.07	1,484.83	1,395.80	1,580.49	1,772.93
增长率（%）	34.24%	0.46%	-6.00%	13.23%	12.18%
净资产收益率（%）	11.70%	11.46%	10.36%	11.24%	12.04%
每股收益（元）	5.04	5.08	4.76	5.39	6.04

公司简介：

安井食品集团股份有限公司成立于 2001 年 12 月，公司主营速冻调制食品、速冻菜肴制品和速冻面米制品等速冻食品的研发、生产和销售。经过二十多年的发展，公司逐步成长为国内最具影响力和知名度的速冻食品企业之一。

资料来源：公司网站

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

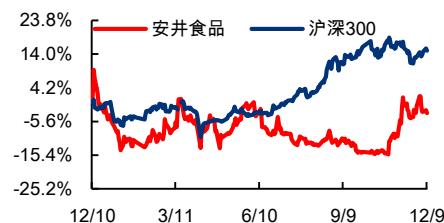
无

交易数据

52 周股价区间（元）	94.31-69.83
总市值（亿元）	265.9
流通市值（亿元）	233.99
总股本/流通 A 股（万股）	33,329/29,329
流通 B 股/H 股（万股）	-/3,999
52 周日均换手率	2.22

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

PE	15.83	15.70	16.76	14.80	13.20
PB	1.85	1.81	1.74	1.66	1.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	10426	10351	10513	11126	11640	营业收入	14045	15127	15775	16960	18420
货币资金	4975	2779	2774	2984	3001	营业成本	10785	11602	12572	13297	14312
应收账款	569	626	648	697	757	营业税金及附加	102	128	114	122	133
其他应收款	21	20	21	22	24	营业费用	926	986	946	1102	1197
预付款项	71	65	55	44	33	管理费用	385	505	442	483	553
存货	3567	3285	3272	3461	3725	财务费用	-90	-71	-80	-81	-75
其他流动资产	188	255	255	255	255	研发费用	94	97	90	102	111
非流动资产合计	6874	7025	7380	7497	7823	资产减值损失	65.35	52.20	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	15	14	14	14	14	公允价值变动收益	8.24	62.23	62.23	62.23	62.23
固定资产	4060	5118	4961	4807	4601	投资净收益	20.97	30.79	30.79	30.79	30.79
无形资产	683	689	650	615	581	加: 其他收益	64.17	44.88	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	79	19	19	19	19	营业利润	1866	1954	1810	2055	2309
资产总计	17300	17375	17893	18622	19463	营业外收入	82.37	37.76	37.76	37.76	37.76
流动负债合计	4006	3679	3688	3801	3952	营业外支出	12.17	3.89	0.00	0.00	0.00
短期借款	325	111	0	0	0	利润总额	1936	1988	1848	2092	2347
应付账款	1635	1620	1732	1831	1971	所得税	435	475	425	481	540
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1501	1514	1423	1611	1807
一年内到期的非流动负债	3	7	7	7	7	少数股东损益	23	29	27	31	34
非流动负债合计	394	426	387	381	373	归属母公司净利润	1478	1485	1396	1580	1773
长期借款	1	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	4400	4105	4074	4182	4325	成长能力					
少数股东权益	273	318	345	375	410	营业收入增长	15.29%	7.70%	4.28%	7.52%	8.61%
实收资本 (或股本)	293	293	293	293	293	营业利润增长	39.24%	4.74%	-7.38%	13.51%	12.40%
资本公积	8043	8144	8144	8144	8144	归属于母公司净利润增长	34.24%	0.46%	-6.00%	13.23%	12.18%
未分配利润	4189	4474	4996	5587	6161	获利能力					
归属母公司股东权益合计	12628	12953	13474	14065	14728	毛利率 (%)	23.21%	23.30%	20.30%	21.60%	22.30%
负债和所有者权益	17300	17375	17893	18622	19463	净利率 (%)	10.69%	10.01%	9.02%	9.50%	9.81%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8.54%	8.55%	7.80%	8.49%	9.11%
单位: 百万元						ROE (%)	11.70%	11.46%	10.36%	11.24%	12.04%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
经营活动现金流	66593	2104	1893	1861	2037	资产负债率 (%)	25%	24%	23%	22%	22%
净利润	1501	1514	1423	1611	1807	流动比率	2.60	2.81	2.85	2.93	2.95
折旧摊销	427.47	505.27	518.22	539.19	561.87	速动比率	1.71	1.92	1.96	2.02	2.00
财务费用	-90	-71	-80	-81	-75	营运能力					
应收帐款减少	167	-57	-22	-49	-60	总资产周转率	0.84	0.87	0.89	0.93	0.97
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	22	25	25	25	25
投资活动现金流	1956	-3205	-561	-380	-389	应付账款周转率	9.16	9.29	9.41	9.52	9.69
公允价值变动收益	8	62	62	62	62	每股指标 (元)					
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股收益 (最新摊薄)	5.04	5.08	4.76	5.39	6.04
投资收益	21	31	31	31	31	每股净现金流 (最新摊薄)	5.00	-7.84	-0.02	0.72	0.06
筹资活动现金流	-705	-1198	-1337	-1271	-1631	每股净资产 (最新摊薄)	43.06	44.16	45.94	47.96	50.22
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	-1	-1	0	0	0	P/E	15.83	15.70	16.76	14.80	13.20
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.85	1.81	1.74	1.66	1.59
资本公积增加	19	101	0	0	0	EV/EBITDA	8.57	8.73	7.80	8.16	7.32
现金净增加额	67843	-2299	-5	210	16						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：关注 PPI 的环比首次转正，利好食品饮料行业利润复苏	2025-11-14
行业深度报告	食品饮料行业 2026 年策略：从胜率和赔率角度看食品饮料行业投资机会	2025-11-07
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
公司普通报告	安井食品（603345.SH）：小龙虾及水产短期承压，主业依旧稳健	2024-08-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526