



八月金股汇

2026 年 8 月 3 日

东兴研究金股报告

分析师	刘航	电话：021-25102913	邮箱：liuhang-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480522060001
	石伟晶	电话：021-25102907	邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
	林瑾璐	电话：021-25102905	邮箱：linjl@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070002
	孟斯硕	电话：010-66554041	邮箱：mengssh@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480520070004

摘要：

以下汇总东兴证券行业组 8 月推荐标的及简要推荐理由：

- 国力电子（688103.SH）**：下游市场需求持续增长，2026 多领域增长动能明晰
- 华测导航（300627.SZ）**：高精度导航应用龙头迎接十五五北斗红利，芯片自研与新品创新巩固国内外先发优势
- 齐鲁银行（601665.SH）**：营收增速大幅改善，资产质量稳中向好
- 贵州茅台（600519.SH）**：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩
- 安井食品（603345.SH）**：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

目 录

1. 八月金股汇总 3

2. 八月金股推荐理由 4

 2.1 国力电子（688103.SH）：下游市场需求持续增长，2026 多领域增长动能明晰 4

 2.2 华测导航（300627.SZ）：高精度导航应用龙头迎接十五五北斗红利，芯片自研与新品创新巩固国内外先发优势 5

 2.3 齐鲁银行（601665.SH）：营收增速大幅改善，资产质量稳中向好 6

 2.4 贵州茅台（600519.SH）：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩 8

 2.5 安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段 8

3. 风险提示 9

表格目录

表 1： 八月金股汇总 3

表 2： 上月金股组合表现 3

1. 八月金股汇总

以下汇总东兴证券行业组 8 月推荐标的及上月金股组合表现：

表1：八月金股汇总

简称	证券代码	行业	总市值 (亿元)	PE			EPS			联系人
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
国力电子	688103	电子	58	30.9	22.1	17.0	1.98	2.77	3.59	刘航
华测导航	300627	电子	225	23.9	19.3	16.6	1.19	1.47	1.71	石伟晶
齐鲁银行	601665	银行	392	6.0	5.1	4.4	1.07	1.24	1.44	林瑾璐
贵州茅台	600519	食品饮料	16,884	18.1	17.3	17.8	74.65	77.91	75.76	孟斯硕
安井食品	603345	食品饮料	290	17.5	15.6	14.1	5.13	5.76	6.37	孟斯硕

资料来源：同花顺，东兴证券研究所 注：所有标的PE 基于 2026 年 7 月 31 日收盘价计算

表2：上月金股组合表现

简称	证券代码	行业	联系人	月涨幅
圆通速递	600233	交运	曹奕丰	19.75%
甘源食品	002991	食品饮料	孟斯硕	10.38%
宝武镁业	002182	金属	张天丰	-25.24%
精智达	688627	电子	刘航	-42.42%
江丰电子	300666	电子	刘航	-44.81%
火炬电子	603678	电子	刘航	-51.06%
亨通光电	600487	通信	石伟晶	-56.46%
金股组合				-27.12%
沪深 300				-7.86%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所 注：所有标的及组合月涨幅基于 2026 年 7 月 31 日收盘价计算

2. 八月金股推荐理由

2.1 国力电子（688103.SH）：下游市场需求持续增长，2026 多领域增长动能明晰

事件：2026 年 2 月 28 日，公司发布 2025 年度业绩快报，公司 2025 年度实现营业收入 13.23 亿元，较上年同期增长 66.98%，归母净利润 7060.89 万元，同比增长 133.51%，扣非归母净利润 6158.74 万元，同比增长 236.91%。

点评：

下游市场需求持续增长，核心产品订单显著提升，2025 营收利润双增涨。公司 2025 年度实现营业收入 13.23 亿元，较上年同期增长 66.98%，归母净利润 7060.89 万元，同比增长 133.51%，扣非归母净利润 6158.74 万元，同比增长 236.91%。主要受益于（1）新能源汽车行业高景气度：下游市场需求持续增长，带动公司产品订单量显著提升；（2）核心产品收入快速增长：公司控制盒、继电器等核心产品销售收入同比增速较快，盈利能力增强；同时，公司在大科学工程及其它新兴应用领域的核心器件业务实现较大突破，相关产品的顺利交付成为利润增长的新增动力；（3）成本与费用管控优化：降本增效的效应显现，运营效率提升，进一步推动净利润增长。单季度来看，2025Q4 预计实现营收 3.86 亿元，同比增长 57.55%，环比增长 4.89%；归母净利润 0.15 亿元，同比增长 275%，环比下降 25%。

2026 多领域增长动能明晰。从目前在手订单及行业趋势来看，公司增长动力将主要来源于以下几个业务板块的合力：（1）新能源汽车板块：随着公司新能源用多合一控制盒（模块化轻量化配电装置）等新产品逐步推向市场，以及公司收到的一家国外知名汽车制造企业的项目定点通知书的订单开始交付，该板块有望持续贡献增量。（2）防务及特种业务板块：公司原有的控制盒产品将继续稳定供货，同时，防务领域新产品的研制工作顺利推进，预计在 2026 年也将开始批量交付，形成新的业绩支撑。（3）半导体设备板块：公司的真空电容器产品是半导体设备中的关键核心零部件。随着国产替代进程的不断深入，以及公司与国内主流半导体设备厂商合作的深化，预计该领域的需求将持续增长。（4）新兴应用领域板块：2026 年度，公司将积极围绕电子真空器件在可控核聚变、反无人装置、闪疗等新的应用场景，加速产品迭代和研发进度，推动公司形成新的业务增长点。

公司在面向大科学工程应用的真空有源器件产品进行了长期的技术积累和战略布局。在可控核聚变商业化的浪潮中，核心器件的国产化是技术自主可控的关键。国力电子通过与科研机构的深度合作，持续推进产品研发迭代。目前，用于可控核聚变装置等大科学工程的氦闸流管、大功率速调管处于研发迭代与客户验证的关键阶段。部分型号的产品性能指标位于行业领先地位。回旋管作为技术门槛更高的产品，公司正集中研发资源进行关键技术攻关。总体来看，该业务板块技术壁垒高，客户粘性强，是公司未来打造核心竞争力的重要方向，对其长期发展前景充满信心。

公司盈利预测及投资评级：公司深耕电真空行业，受益于下游半导体和新能源等行业拉动，业绩有望实现快速增长。对应 EPS 分别为 0.74、1.98 和 2.77 元，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

详情参见：《国力电子（688103.SH）：下游市场需求持续增长，2026 多领域增长动能明晰》，刘航、李科融，2026 年 3 月 5 日

2.2 华测导航（300627.SZ）：高精度导航应用龙头迎接十五五北斗红利，芯片自研与新品创新巩固国内外先发优势

华测导航是我国北斗卫星导航领域的优秀企业代表。公司成立于 2003 年，正值我国北斗一号系统建成，专注高精度北斗/GNSS 相关的核心技术及其产品与解决方案的研发、制造、集成和产业化应用。2024 年，华测导航实现营收 32.51 亿元，净利润 5.83 亿元。公司产品体系分为资源与公共事业、建筑与基建、地理空间信息、机器人与自动驾驶四大业务板块；坚持高精度导航定位技术“一个核心”；构建高精度定位芯片技术平台和全球星地一体增强网络服务平台两大技术护城河。

股权激励制度健全，覆盖管理层与核心员工较为全面。自 2017 年上市以来，公司陆续发布了 9 期限制性股票激励计划，覆盖公司董事、高级管理人员与核心技术骨干。2025 年，公司推出的第三期股权激励方案，覆盖董事、高级管理人员、核心骨干 1082 人，2024 年底公司员工总数 2046 人，可以看到股权激励覆盖公司骨干员工比例超过 50%。实际股权激励执行效果较好，制定的公司业绩考核目标基本完成。

高精度卫星导航产品是人类文明发展的必要生产力工具，华测导航产品线具有坚实长期的社会需求基础。根据商业第一性原理，测量测绘仪器的本质是工具属性，核心任务是测角、测距、测高。回顾人类文明历史，测量测绘仪器经历三次技术飞跃：古代的准、绳、规、矩；20 世纪工业革命时期的经纬仪、水准仪、激光垂准仪、全站仪、超站仪、全站扫描仪、智能型全站仪、三维激光扫描仪等；21 世纪卫星导航定位系统(GNSS)在测量测绘领域的应用。集成高精度 GNSS 芯片的接收机终端能够通过卫星导航定位技术直接获取大地平面和高程三维坐标。华测导航践行测绘仪器行业发展规律，特别注重将各种新技术与高精度卫星导航技术融合发展，集成到公司测量设备中，形成丰富的高精度导航产品，满足多场景应用需求。

中国北斗卫星导航产业空间巨大，华测导航持续受益北斗产业红利。目前国内北斗产业能取得如今成果，主要有两个主要原因：第一，北斗系统主持方没有急功近利，制定实事求是的阶段目标；第二，罗马不是一日建成，北斗产业从最初规划到建设完成，脚踏实地发展了二十多年时间。北斗系统建设采取“三步走”稳健发展战略。2000 年建成北斗一号试验系统，使我国成为世界第三个拥有自主卫星导航系统的国家。2012 年建成北斗二号区域系统，为亚太地区提供服务。2020 年建设北斗三号全球系统。2024 年北斗卫星导航产业核心产值规模约 1699 亿元。回望 2020 至今，受益于北斗三号系统建成，公司收入和净利润实现较快增速。2024 年，实现营业总收入 32.51 亿元，同比增长 21.38%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比增长达 29.84%。展望 2035，受益于北斗四号建设以及政策支持和开放，中国北斗产业发展空间巨大。2035 年我国时空服务产业总体产值将超万亿元人民币。

实现高精度定位芯片自给自足，构建自主可控发展护城河。华测导航专注高精度卫星导航市场产品和技术的研究和应用。而高精度卫星导航芯片是该市场发展的基础，因此华测导航近几年自研高精度导航芯片，实现核心技术自主可控。2020 年，公司研发出第一代高精度定位定向基带芯片“璇玑”，并于 2021 年完成量产，芯片“璇玑”性能接近传统芯片厂商旗下产品。芯片性能突破并非一蹴而就，下一代 GNSS 芯片有望实现性能赶超。近几年，公司在芯片“璇玑”基础上，继续在下一代 GNSS 芯片攻关，目标研制更高集成度和更高制程的芯片，并开发相应的 OEM 板卡和模组等产品，提升多场景应用的技术能力。

农机导航市场快速发展，华测导航市占率领先。精准农业是近几年高精度 GNSS 下游应用快速增长的市场，未来几年依旧是公司收入的重要增长点。公司 2024 年年报显示，资源与公共事业板块实现营收 14.25 亿元，占比 43.83%，是公司第一大收入来源，其中精准农业是该板块的核心业务。参考北美农业机械市场，中国农机自动驾驶系统相关市场具有较大发展空间。华测导航精准农业产品线丰富，包括农机导航自动驾驶、卫

星平地、智能喷雾、农具导航、视觉导航、收获机对行器、智能出水桩等产品。华测导航农机导航自动驾驶产品在国内市占率领先。2023-2024 年，华测导航农机辅助驾驶设备补贴销量分别处于行业第二名和第一名。

发布星基增强服务，实现亚欧区域星基服务覆盖，为公司下一阶段海外市场拓展奠定技术优势。公司构建的卫星增强服务平台 PointX，旨在构建覆盖全球的高精度时空信息网络，可以为各类高精度应用提供底层核心支持，包括自动驾驶精确导航、无人机智能巡线，智慧港口调度优化、智慧城市数字孪生。截至 2024 年底，华测导航 PointX 平台依托全球 8000+ 基站和 12 个海外中心，已服务于全球 120 余个国家和地区。

海外对标：天宝和海克斯康为华测导航指明发展方向。

对比华测导航与天宝公司 GNSS 产品下游应用行业，两家公司均重点布局建筑和工程、农业、地理信息空间等行业。2024 年，天宝公司来自这几个行业的收入约 212 亿元人民币；而华测导航相关收入规模约 31 亿元。前者收入规模是后者的 7 倍左右。对比收入地区构成，2024 年天宝公司在北美洲实现收入 152 亿元人民币，欧洲地区实现收入 77 亿元人民币，亚太地区实现收入 27 亿元。华测导航 2024 年海外地区收入 9.4 亿元人民币。可以看到，北美和欧洲地区市场规模庞大，华测导航海外收入具有较大增长空间。对比海克斯康测量系统产品线与华测导航产品线，可以看到，华测导航产品以测量测绘领域 GNSS 产品为主。而海克斯康测量系统产品既有 GNSS 相关产品，又有基于光学和雷达等技术的高端精密测量和监测工具，相关产品频频应用于全球重大基建工程项目。例如被誉为全球第一高楼的哈利法塔，全球最长的隧道—圣哥达基线隧道，以及全球最长的跨海大桥—港珠澳大桥，均采用了徕卡测量系统的测量技术与设备。对比海克斯康测量系统产品，我们认为，华测导航产品和技术仍有较多空白，与海外顶级测量企业相比，有较大差距，但也表明公司有很大发展空间。

首次覆盖，给予“推荐”评级。考虑公司海外市场拓展顺利，测量 RTK 新品以及激光雷达产品市场反响良好，我们预计公司 2025-2027 年营收增速分别为 22.6%/20.2%/18.4%，实现归母净利润分别为 7.42 亿元、9.33 亿元和 11.58 亿元。考虑华测导航所处赛道具有长期成长性，以及公司良好科学管理机制带来的成长确定性。参考中证 500 指数以及通信设备行业指数估值，给予公司 2026 年 30X-35XPE，对应目标价 35.7-41.7 元，对应当前市值有 16%-36% 的上涨空间。

风险提示：错判市场发展方向，卫星导航芯片自研进度缓慢，国际贸易摩擦加剧，下游应用场景发展低于预期。

详情参见：《华测导航（300627.SZ）：高精度导航应用龙头迎接十五五北斗红利，芯片自研与新品创新巩固国内外先发优势》，石伟晶，2025 年 12 月 16 日

2.3 齐鲁银行（601665.SH）：营收增速大幅改善，资产质量稳中向好

事件：4 月 22 日，齐鲁银行发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收、归母净利润 131.35 亿、57.13 亿，同比增长 5.1%、14.6%。26Q1 实现营收、归母净利润 35.77 亿、15.64 亿，同比增长 13%、14%。26Q1 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.03%、357.5%，较 25 年末分别下降 2bp、提高 1.57pct。

■ 盈利表现

26Q1 净利息收入高增、非息增速转正，营收增速明显改善。齐鲁银行 25A 营收同比+5.1%，较 25Q1-3 提升 0.6pct；主要贡献是息差企稳带来的净利息收入高增长。26Q1 营收同比+13%，较 25A 提高 7.9pct；营

收增速大幅改善，主要是净利息收入增速提升，非息收入增速转正。具体来看，1) 26Q1 净利息收入同比+16.9%，较 25A 提高 0.4pct。主要得益于一季度开门红信贷高速投放，净息差总体保持平稳。2) 手续费净收入同比+0.02%，较 25A 提高 5.2pct。3) 其他非息收入同比+2.1%，较 25A 提高 37.6pct。主要是一季度债券市场低波震荡，公允价值变动损益较上年同期明显改善；同时，公司上年同期并未大额兑现浮盈，基数不高。

拨备计提审慎充分，净利润保持高增长。成本端，25A、26Q1 成本收入比分别为 28.2%、26.7%，经营效率有所提升；26Q1 管理费用增速低于营收增速。营收大幅改善下，公司拨备计提更加审慎充分，25A、26Q1 信用减值损失分别同比-7.5%、+10.5%；25A、26Q1 归母净利润分别同比+14.6%、+14%，预计利润增速保持上市银行第一梯队。

■ 核心指标

26Q1 对公业务驱动信贷高增长；区位优势+机构扩张+资本充实下，公司保持较强扩表能力。25A、26Q1 末齐鲁银行总资产同比+16.7%、+17.3%，贷款同比+13.6%、15.9%。一季度信贷投放景气度进一步提高，贷款增速显著高于人民币贷款增速。主要贡献来自对公贷款，而零售贷款规模继续收缩，与行业趋势一致。具体来看，26Q1 末对公贷款同比+22.6%，增速较 25A 末提高 2.2pct；个人贷款同比-7.5%，降幅较 25A 末收窄 1.9pct。从 25 年细分行业信贷投放情况来看，新增政信类（交运+电力+水利+租赁服务）、建筑业、制造业贷款占比分别为 67.1%、13.7%、11.4%；新增个贷占比约-17.9%。山东经济大省增长韧性强，基建、产业升级等信贷需求旺盛，为公司信贷投放提供良好环境；近年新设的网点将持续贡献增量，有望推动市占率稳步提升；25 年可转债顺利强赎转股后，公司核心一级资本充足率明显提升（26Q1 为 11.34%），厚实的资本基础为未来规模高增提供支撑，预计公司资产规模将保持较高增速。

负债成本大幅改善，25A 净息差同比小幅提升；26Q1 净息差基本平稳。25A 齐鲁银行净息差 1.53%，同比提高 2bp。其中，计息负债付息率同比下降 37bp，生息资产收益率同比下降 34bp。在贷款重定价压力较小、一季度 LPR 保持不变、新发放贷款利率基本稳定、存款成本继续下降的情况下，26Q1 净息差总体保持平稳。测算 26Q1 净息差（生息资产期初期末口径）为 1.36%，同比 25Q1 持平、较 25A 下降 4bp。

资产质量整体延续向好，拨备覆盖率逆势提升。26Q1 末齐鲁银行不良率为 1.03%，较 25A 末下降 2bp；延续近四年下行趋势。动态指标来看，测算 25A 加回核销不良净生成率为 0.44%，同比下降 19bp；处于同业较低水平。关注贷款占比 0.82%，环比下降 4bp，潜在不良生成压力较小。细分来看，2025 年对公资产质量保持改善趋势，25A 末对公贷款不良率 0.77%，同比下降 18bp、环比 25H1 持平。零售贷款不良率 2.28%，同比上升 28bp、环比下降 3bp，主要由于零售贷款余额减少。拨备方面，26Q1 末拨备覆盖率 357.5%，较 25A 末提高 1.57pct。齐鲁银行信贷投放审慎，不良认定标准严格，近年来不良生成率低位平稳，资产质量指标持续改善；同时，公司拨备计提审慎，信用成本高于不良生成，拨备覆盖率逆势提升，为未来盈利保持高增提供充足空间。

投资建议：26Q1 齐鲁银行营收实现双位数增长，较 25A 明显改善；主要得益于规模高增+息差稳定下净利息收入增速提升，以及债市平稳+低基数下其他非息收入增速转正。公司资产质量整体延续向好趋势，拨备覆盖率提升，净利润保持双位数高增长，预计继续处于上市银行第一梯队。结合当前宏观环境和公司经营情况，预计 2026-2028 年净利润增速为 15.3%、15.9%、16.3%，对应 BVPS 分别为 9.0、10.2、11.7 元/股。4 月 22 日收盘价对应 2025 年 0.79 倍 PB 估值。2025 年公司分红比例 28.5%，对应 2026E 股息率为 4.9%。公司兼具成长性与高股息配置价值，维持“推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复、信贷规模扩张不及预期；行业净息差大幅收窄；资产质量出现预期外大幅波动。

详情参见：《齐鲁银行（601665.SH）：营收增速大幅改善，资产质量稳中向好》，林瑾璐、田馨宇，2026年4月24日

2.4 贵州茅台（600519.SH）：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩

公司公告，自2026年3月31日起，将飞天53%vol 500ml 贵州茅台酒（2026）销售合同价由1169元/瓶调整为1269元/瓶、自营体系零售价由1499元/瓶调整为1539元/瓶。这是茅台继年初在i茅台上销售普茅，下调精品、生肖等非标零售价格后，在价格机制上的又一重大举措。

有望增厚26年业绩。根据我们推断，25年飞天茅台整体占销售收入的比重在50%左右，其中直营和经销商部分各占一半，考虑到26年飞天茅台增量以及直营渠道增量的假设，粗略测算预计本次提价对收入提升影响2.5%。政策从2026Q2开始执行，2026Q1基本完成发货进度占全年三分之一左右，本次提价实际对收入的影响为1.5%。

自营体系同步提升，提价有望执行落地。根据今日酒价2026年3月30日的报价显示，26年飞天茅台散箱报1545元/瓶。与调整后的出厂价仍有276元/瓶价差。同时此次提价同时上调了自营体系的价格，有望对茅台批价形成支撑。从经销商角度来看，提价收窄了渠道的利润，但是提价后飞天茅台仍为顺价，此次提价有望执行落地。

茅台价格市场化改革再尝试。本次提价的核心意义不止于单次价格上调，更在于年初“市场化运营方案”中的价格机制开始实质落地。公司在2026年1月已明确提出，自营体系零售价实行“随行就市、相对平稳”的动态调整机制，并以自营零售价为基准测算渠道利润率，进而确定销售合同价和佣金。本次合同价与自营零售价同步调整，说明公司正在从“行政式提价”转向“机制式调价”。

投资建议：今年茅台在春节动销的优异表现，证明了飞天茅台在1499价格上需求稳定释放的能力，也成为茅台能够平稳穿越经济周期的基础。我们看好龙头酒企不断在高端酒市场集中度提升的趋势和能力，预测2026年公司实现销售收入增长2.47%，归母净利润增长3.69%，对应eps74.65元。当前股价对应估值19.02倍，结合白酒行业的历史估值以及公司在行业中的地位，给予目标估值23倍，目标价1716.95元，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，白酒整体需求复苏不及预期，公司管理出现重大瑕疵等。

详情参见：《贵州茅台（600519.SH）提价点评：价格市场化改革再尝试，提价进一步增厚业绩》，孟斯硕、王洁婷，2026年3月31日

2.5 安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段

事件：安井食品发布年报，全年公司实现营业收入161.93亿元，同比+7.05%；归母净利润13.59亿元，同比-8.46%；扣非归母净利润12.44亿元，同比-8.49%。2025Q1-Q4公司营收同比增速分别为-4.1%/+5.7%/+6.6%/+19.05%；归母净利润同比增速分别为-10.0%/-22.7%/+11.8%/-6.34%。其中Q4受商

誉减值影响，扣非归母净利润 3.77 亿元，同比增长 5.12%。若剔除 24/25 年全年合计的 0.11/1.82 亿元商誉减值影响，则全年归母净利润同比+3.01%。

新品和新渠道开始放量。Q4 速冻调制品、速冻菜肴、速冻面米分别同比增长 25.76%/16.27%/5.34%，其中火锅料全家福、400 克真空玲珑装、虾滑系列、肉多多烤肠、虎皮炸蛋及象形包等销售积极，贡献增量。Q4 经销商/特通直营/新零售及电商/商超分别同比+19.42%/6.97%/50.12%/5.30%，新零售及电商实现高增主要系公司扩大与盒马鲜生、美团等新零售平台的合作，加大在抖音、天猫等电商平台的投入，带来销售增长所致。

管理层转向更理性、更重盈利质量的竞争策略。25 年公司已与主流的商超及新零售企业建立合作关系，从年初“全面拥抱商超定制化”的策略调整至“有管控地推进定制业务”。通过需求分级提高服务效率，反映了公司在追求扩张和追求效率之间的再平衡。25 年公司毛利率虽然仅 21.60%、同比下降 1.7pct，但 Q3、Q4 同比数据明显好转，且价格战趋缓、低毛利小龙虾占比下降、新品结构优化的趋势已经出现；另一方面，25 年公司销售费用率、管理费用率分别下降至 5.96%、2.57%，分别同比-0.56/0.77pct，反应公司规模效应进一步提升，费用率持续优化。

盈利预测及投资评级：经历了约 2 年的价格战，头部公司对“低价不可持续”形成共识，行业企业普遍开始控制费用投放。随着餐饮的逐步回暖，我们认为公司基本盘能够稳定，商超定制和新零售负责打开渠道增量，锁鲜装、烤肠等新品负责打开品类空间并带动毛利率增长，冻品先生承担 ToC 转型样板，安斋与海外布局则提供中长期边际空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别同比+25.70%/12.46%/10.43%，对应 EPS 分别为 5.13/5.76/6.37 元，当前股价对应 PE 分别为 19/17/15 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：餐营业复苏不及预期；原材料价格波动风险；食品安全风险。

详情参见：《安井食品（603345.SH）：周期向好，结构优化开启高质量增长新阶段》，孟斯硕、王洁婷，2026 年 4 月 7 日

3. 风险提示

行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，政策变化超预期。

分析师简介

刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于华力微电子、诚通证券研究所和国海证券资管，证书编号：S1480522060001。

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。9年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

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。

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害关系。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