安井食品 20260903

安井食品：系统化壁垒支撑品类扩张，短期受减值与成本波动承压

摘要

- 安井食品通过“销地产”布局与职业经理人激励机制，构建了极强的供应链复用系统，新品/次新品收入占比长期维持在 20%-25%。
- 战略重心由“火锅料+米面”转向“调制食品+米面+菜肴”三路并进，通过并购与贴牌全面切入预制菜赛道，寻求第二增长曲线。
- 渠道结构以经销商为主（占比约 80%），单个经销商年均贡献达 500-600 万元，该网络已成功实现从火锅料向虾滑、小酥肉等品类的迁移。
- 2026H1 经营承压：鱼糜、鸡肉成本上涨叠加小龙虾存货及商誉减值，Q2 利润受显著冲击，抵消了河南工厂投产及海外业务的增量贡献。
- 预制菜业务面临选品复制难度大、原材料价格波动剧烈及并购整合风险，盈利稳定性仍需验证，需重点观察旺季高基数下的动销表现。

Q&A

市场对安井食品在百亿规模后的持续增长能力存在分歧，其核心资产及增长逻辑是什么？

安井食品的核心资产并非特定品类或渠道，而是一套能够持续进行产品选择、实现低成本交付，并通过经销商网络在全国范围内推广的经营系统。只要该系统能高效运行，公司便具备实现跨品类增长的能力。过往的增长路径验证了这一点：公司通过识别结构性机会，早期避开竞争激烈的成熟米面市场，切入速冻火锅料领域；中期利用价格策略、产能优势和经销商网络建立规模效应；随后通过“锁鲜装”产品打开家庭消费市场，并成功将成熟的供应链和渠道能力复制到预制菜等新品类。因此，未来增长的关键在于该经营系统能否持续提供动力，从而以健康的利润和现金流实现更大范围的品类扩张。



安井食品是如何从一家区域性企业发展成为行业龙头的？其发展历程中的关键战略选择有哪些？

安井食品的发展历程可分为四个关键阶段。第一阶段为 2001 年以前的徘徊期，公司前身华顺民生主要销售简单的火锅料，区域集中于福建和广东，在无锡工厂的初步扩张中曾因产品不适销而亏损。第二阶段是 2006 年至 2017 年的立足期，公司判断速冻米面市场竞争充分，转而将重心放在受益于火锅、麻辣烫等餐饮业态扩张的速冻鱼糜制品，并避开商超渠道，从农贸批发市场及餐饮渠道切入。2013 年前后，面对行业竞争加剧，公司连续降低火锅料单价，以高性价比换取销量，四年间销量复合增速达到 32%，从而拉开了与第二梯队企业的差距。第三阶段为 2017 年至 2021 年，上市后公司利用资本快速扩产，形成全国化生产布局，并于 2019 年推出“锁鲜装”，将散装丸类升级为适合家庭消费的真空包装产品，在疫情期间需求催化下迅速放量。第四阶段始于 2021 年，公司战略从“火锅料为主、米面为辅”转向速冻调制食品、速冻米面、速冻菜肴三路并进，从 B 端为主走向 BC 兼顾，并通过收购新柳伍、新宏业等企业，以及成立冻品先生和安井小厨，以资产、贴牌、并购三种方式全面进入预制菜赛道。

在突破百亿收入规模后，安井食品的增长空间主要体现在哪些方面？其核心壁垒是什么？

安井食品的增长空间源于速冻食品行业本身的多样性及公司已建立的系统性壁垒。速冻食品并非单一赛道，传统汤圆水饺市场虽已成熟，但火锅料受益于餐饮连锁化，新式面点扩展了早餐、团餐场景，而速冻菜肴仍处在渗透早期，B 端和 C 端均存在长期驱动力。安井食品的核心壁垒体现在三个方面：首先是组织与激励，公司由职业经理人团队主导经营，分工明确，营销中心直管大区以减少内部利益分割，并通过股权激励覆盖中基层骨干，确保了战略调整的高效执行。其次是供应链、产品与产能的积淀，在上游通过新宏业、新希望等布局延伸至鱼糜资源，平滑原料成本波动；在产品端采用“战略大单品”策略，聚焦少数新品并快速复制市场成熟需求，新品和次新品收入占比长期维持在 20%至 25%；在产能端，全国 12 个生产基地实现“销地产”布局，降低了冷链成本并提升了新品铺货速度。最后是其渠道系统，约 80%的收入来自经销商，公司协助经销商开发终端并管理进销存，这种模式适应了中国餐饮市场高度分散的特点，单个经销商年收入贡献可达 500 至 600 万元，且该渠道网络可被复用于推广虾滑、小酥肉、面点及预制菜等新品类。

公司在预制菜领域的布局面临哪些挑战？其第二增长曲线的成功与否取决于什么？

公司在预制菜领域面临三大挑战。首先是选品问题，预制菜品类繁多，能否将过去在丸类产品上行之有效的“大单品”方法论成功复制到更复杂的菜肴品类上，是其面临的首要困难。其次是盈利能力，以小龙虾为例，其近两年较大的价格波动对公司的盈利造成了显著冲击，如何将新品类转化为稳定的利润和现金流是一

大考验。最后是整合问题，通过并购虽能快速扩大品类规模，但也带来了管理协同、股东权益乃至商誉减值等一系列风险。因此，预制菜作为第二增长曲线能否成功，关键在于公司未来几年内能否将原有的组织、供应链和渠道优势有效地复用至该品类，并解决上述挑战。

2026 年半年报反映了公司怎样的经营状况和边际变化？

2026 年上半年，公司主业份额提升的趋势得到验证，新渠道和菜肴板块持续贡献增量。分产品看，速冻调制食品增长较快，部分得益于并购标的的并表效应；速冻米面制品则与行业整体趋势一致，同比有所下降。边际变化主要体现在成本与减值压力上，鱼糜、鸡肉等原材料价格上涨，叠加新柳伍的小龙虾存货减值及商誉减值，对第二季度的利润造成了较大压力。尽管公司在新品类和新区域上有所探索，例如“锁鲜装”已迭代至 6.0 版本，烤肠被提升至第三大板块的战略地位，河南工厂已于 4 月底投产，且海外出口的 SKU 不断增加，但这些新兴业务尚处早期，利润贡献有限，未能完全弥补存货减值、商誉减值及汇兑损失对利润的负面影响。后续需重点观察公司在今年销售旺季高基数下的动销表现。