

安琪酵母(600298)

报告日期: 2025 年 04 月 18 日

主业稳健，静待盈利弹性释放

——安琪酵母 2024 年报点评

事件

24 全年公司实现营业收入 152.0 亿元（同比+11.9%）；归母净利润 13.2 亿元（同比+4.1%）；扣非归母净利润 11.7 亿元（同比+5.8%）。24Q4 公司实现营业收入 42.8 亿元（同比+9.0%）；归母净利润 3.7 亿元（同比+3.7%）；扣非归母净利润 3.3 亿元（同比+12.2%）。

投资要点

□ 24Q4 酵母主业加速增长，海外维持高增

分产品：公司于年报中对分产品统计口径进行调整，将之前的“其他产品”拆分为“其他产品”和“食品原料”两项。24 全年酵母及深加工产品/制糖产品/包装产品/食品原料/其他产品分别实现收入 108.5/12.7/4.1/14.4/11.7 亿元，同比+14.2%/-26.0%/-2.8%/+31.7%/+42.1%；24Q4 酵母及深加工产品/制糖产品/包装产品分别实现收入 31.4/3.7/1.0 亿元，同比+20.8%/-40.4%/+1.4%。

分渠道：24 全年线下/线上销售渠道分别实现收入 105.8/45.5 亿元，同比+15.6%/+3.5%；24Q4 线下/线上销售渠道分别实现收入 32.8/10.2 亿元，同比+18.6%/-10.3%。

分地区：国际市场业务保持强劲增长势头，24 全年国内/国外分别实现收入 94.2/57.1 亿元，同比+7.5%/+19.4%；24Q4 国内/国外分别实现收入 28.4/14.5 亿元，同比+8.9%/+12.8%。未来将加大海外市场的开拓力度，延续海外业务高增。

经销商数量：截止 24 年底，经销商数量达 24020 个，同比净增加 1667 个，其中国内/国外经销商数量分别为 17992/6028 个，同比净增加 1006/661 个。

□ 24Q4 海运费压力改善，毛利率改善

24 全年毛利率 23.5%(-0.7pct)，归母净利率 8.7%(-0.7pct)；销售费用率 5.5% (+0.3pct)；管理费用率 3.2% (-0.1pct)；研发费用率 4.2% (-0.3pct)，财务费用率 0.4% (+0.3pct)。

24Q4 毛利率 24.1%(+1.1pct)，归母净利率 8.7%(-0.4pct)；销售费用率 5.8% (+0.8pct)；管理费用率 3.1% (+0.1pct)；研发费用率 4.6% (+0.2pct)，财务费用率 0.4% (+0.2pct)。

□ 盈利预测与估值

期待成本端弹性释放，预计公司 2025-2027 年营收分别 168.0、183.9、200.1 亿元，同增 10.5%、9.5%、8.8%，归母净利润分别为 15.0、16.6、18.0 亿元，同增 13.0%、11.0%、8.5%，维持增持评级。

□ 风险提示

行业竞争风险加剧；原材料价格上升等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,197	16,799	18,394	20,010
(+/-) (%)	11.86%	10.54%	9.50%	8.78%
归母净利润	1,325	1,496	1,661	1,802
(+/-) (%)	4.07%	12.95%	11.04%	8.48%
每股收益(元)	1.52	1.72	1.91	2.07
P/E	21.95	19.43	17.50	16.13

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

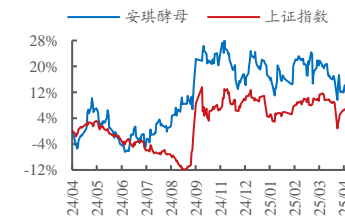
分析师：杨骥
 执业证书号：S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一
 执业证书号：S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.47
总市值(百万元)	29,073.54
总股本(百万股)	868.64

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 收入表现亮眼，关注新榨季糖蜜成本》 2024.11.02
- 《24Q2 主业收入增速如期改善，贸易糖加速出表》 2024.08.10
- 《国内需求承压，海外贡献增量》 2024.03.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,514	9,105	10,132	11,333
现金	1,378	570	816	1,179
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,940	2,235	2,447	2,662
其它应收款	179	157	172	188
预付账款	405	424	464	507
存货	4,282	4,414	4,780	5,199
其他	1,330	1,305	1,452	1,598
非流动资产	12,219	12,896	13,414	13,770
金融资产类	10	13	17	20
长期投资	33	43	52	61
固定资产	9,816	10,432	10,884	11,174
无形资产	672	712	748	781
在建工程	823	790	756	722
其他	863	907	957	1,013
资产总计	21,733	22,001	23,546	25,103
流动负债	7,780	7,995	8,432	8,796
短期借款	3,598	3,598	3,698	3,698
应付款项	2,344	2,484	2,716	2,969
预收账款	0	0	0	0
其他	1,837	1,913	2,018	2,129
非流动负债	2,614	1,613	1,613	1,612
长期借款	2,060	1,060	1,060	1,060
其他	554	553	553	552
负债合计	10,394	9,608	10,045	10,408
少数股东权益	511	543	579	617
归属母公司股东权益	10,829	11,850	12,922	14,078
负债和股东权益	21,733	22,001	23,546	25,103

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,650	2,600	2,657	2,926
净利润	1,353	1,528	1,697	1,841
折旧摊销	847	1,134	1,293	1,455
财务费用	42	119	105	106
投资损失	4	5	6	6
营运资金变动	(662)	(230)	(493)	(509)
其它	66	44	50	28
投资活动现金流	(1,765)	(1,806)	(1,806)	(1,807)
资本支出	(1,680)	(1,732)	(1,732)	(1,732)
长期投资	(86)	(66)	(66)	(66)
其他	(0)	(8)	(8)	(9)
筹资活动现金流	211	(1,659)	(604)	(756)
短期借款	694	0	100	0
长期借款	40	(1,000)	0	0
其他	(522)	(659)	(704)	(756)
现金净增加额	151	(809)	247	363

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,197	16,799	18,394	20,010
营业成本	11,622	12,732	13,922	15,217
营业税金及附加	117	129	142	154
营业费用	828	958	1,048	1,141
管理费用	492	544	596	620
研发费用	632	699	765	832
财务费用	63	98	96	94
资产减值损失	(62)	(62)	(68)	(46)
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	(4)	(5)	(6)	(6)
其他经营收益	184	203	223	242
营业利润	1,565	1,775	1,973	2,142
营业外收支	24	19	19	19
利润总额	1,589	1,794	1,992	2,161
所得税	236	265	295	320
净利润	1,353	1,528	1,697	1,841
少数股东损益	28	32	36	39
归属母公司净利润	1,325	1,496	1,661	1,802
EBITDA	2,488	3,026	3,381	3,709
EPS (最新摊薄)	1.52	1.72	1.91	2.07

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.86%	10.54%	9.50%	8.78%
营业利润	3.51%	13.47%	11.16%	8.56%
归属母公司净利润	4.07%	12.95%	11.04%	8.48%
获利能力				
毛利率	23.52%	24.21%	24.31%	23.95%
净利率	8.72%	8.91%	9.03%	9.01%
ROE	12.23%	12.63%	12.86%	12.80%
ROIC	7.86%	9.04%	9.34%	9.49%
偿债能力				
资产负债率	47.82%	43.67%	42.66%	41.46%
净负债比率	44.68%	39.34%	35.02%	29.70%
流动比率	1.22	1.14	1.20	1.29
速动比率	0.47	0.37	0.41	0.46
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.77	0.81	0.82
应收账款周转率	9.00	8.77	8.77	8.74
应付账款周转率	6.17	5.90	5.96	5.96
每股指标(元)				
每股收益	1.52	1.72	1.91	2.07
每股经营现金	1.90	2.99	3.06	3.37
每股净资产	12.47	13.64	14.88	16.21
估值比率				
P/E	21.95	19.43	17.50	16.13
P/B	2.68	2.45	2.25	2.07
EV/EBITDA	14.62	11.22	10.00	9.02

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>