

公司研究 | 点评报告 | 安琪酵母（600298.SH）

安琪酵母 2024 年年报点评：利润率有望迎来修复拐点，持续看好公司中长期盈利改善

报告要点

安琪酵母发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营业收入总收入 151.97 亿元（同比+11.86%）；归母净利润 13.25 亿元（同比+4.07%），扣非净利润 11.7 亿元（同比+5.79%）。2024Q4 实现营业收入 42.85 亿元（同比+8.98%）；归母净利润 3.71 亿元（同比+3.68%），扣非净利润 3.3 亿元（同比+12.25%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



陈硕旸

SAC: S0490524020002

安琪酵母（600298.SH）

安琪酵母 2024 年年报点评：利润率有望迎来修复拐点，持续看好公司中长期盈利改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

安琪酵母发布 2024 年年报，公司 2024 年实现营业总收入 151.97 亿元（同比+11.86%）；归母净利润 13.25 亿元（同比+4.07%），扣非净利润 11.7 亿元（同比+5.79%）。2024Q4 实现营业总收入 42.85 亿元（同比+8.98%）；归母净利润 3.71 亿元（同比+3.68%），扣非净利润 3.3 亿元（同比+12.25%）。

事件评论

- **多产品变化积极，海外全年维持高增。**分产品看，酵母及深加工产品收入 108.54 亿元（同比+14.19%），2024Q4 同比+20.84%，2024Q2 以来公司通过积极的营销和价格策略深度挖掘海内外市场，全年维度看公司酵母及衍生品均价小幅下滑 1.47%，销量大幅增长 15.90%。制糖产品收入 12.65 亿元（同比-26.05%），2024Q4（同比-40.4%），主要系贸易糖出表所致。分区域看，国内收入 94.21 亿元（同比+7.53%），2024Q4 同比+8.93%；国外收入 57.12 亿元（同比+19.36%），2024Q4 同比+12.85%。经销商方面，2024 年末国内 17992 个，环比+158 个；国外 6028 个，环比+182 个。公司销售政策积极，衍生品中 YE、微生物营养等高速增长，保健品业务扭转下滑趋势，国内收入在贸易糖出表背景下仍取得良性增长。海外业务收入 2024Q4 增长小幅降速预计系地缘问题致阶段性承压。
- **全年营销主动发力致销售费用率小幅上行，2024Q4 糖蜜及海运成本优化初步显现。**公司 2024 年归母净利率同比-0.65pct 至 8.72%，毛利率同比-0.67pct 至 23.52%，销售费用率同比+0.27pct、管理费用率同比-0.16pct、研发费用率同比-0.27pct、财务费用率同比+0.3pct。2024Q4 归母净利率同比-0.44pct 至 8.67%，毛利率同比+1.14pct 至 24.15%，销售费用率同比+0.81pct、管理费用率同比+0.09pct、研发费用率同比+0.15pct、财务费用率同比+0.22pct。全年看，虽然糖蜜原材料价格已开始下滑，但是公司毛利率小幅下行，预计系 2024Q3 海运费拖累，同时财务费用上行主要系银行利息支出增加。2024Q4 公司毛利率上行预计系促销力度减弱、糖蜜价格进一步下行所致，归母净利润率下行主要系资产处置收益同期高基数影响。
- **利润率有望迎来修复拐点，持续看好公司中长期盈利改善。**从周期性来看，酵母行业一直受到原材料糖蜜价格波动及重资产属性影响。当前，随着公司收入规模的增长及投资节奏趋于稳定，公司产能投资节奏对盈利能力的影响逐步平滑。叠加酵母原材料本轮价格周期高点已过，安琪酵母盈利能力即将进入新一轮上行期。预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 16.02/18.44/20.77 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.12/2.39 元，对应 PE 分别为 18/16/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险；
- 2、行业竞争进一步加剧风险；
- 3、消费者消费习惯发生改变风险等。

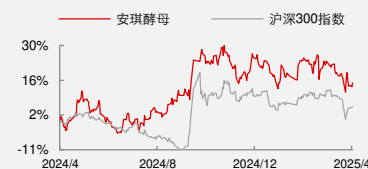
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	33.76
总股本(万股)	86,864
流通A股/B股(万股)	85,450/0
每股净资产(元)	12.47
近12月最高/最低价(元)	40.00/27.22

注：股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

- 《安琪酵母深度报告（二）：寸积铢累，蓄势待发》 2025-02-25
- 《安琪酵母 2024 年三季报点评：主导产品高增，海内外上行趋势延续》 2024-11-11
- 《安琪酵母 2024 年中报点评：经营呈现季度间改善，海外收入继续维持高增》 2024-08-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15197	16803	18732	21122	货币资金	1378	2380	3502	4914
营业成本	11622	12640	13935	15659	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3575	4163	4797	5463	应收账款	1831	1995	2220	2511
%营业收入	24%	25%	26%	26%	存货	4282	4546	5079	5692
营业税金及附加	117	129	144	162	预付账款	405	444	501	556
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1619	1629	1705	1770
销售费用	828	897	1065	1243	流动资产合计	9514	10994	13006	15444
%营业收入	5%	5%	6%	6%	长期股权投资	33	42	50	59
管理费用	492	568	633	714	投资性房地产	4	4	3	3
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	9816	10915	11912	12813
研发费用	632	706	787	887	无形资产	672	708	737	765
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	36	36	36	36
财务费用	63	84	94	106	递延所得税资产	90	90	90	90
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1567	1462	1322	1227
加: 资产减值损失	-62	-30	-30	-30	资产总计	21733	24250	27157	30437
信用减值损失	3	-30	-30	-30	短期贷款	3598	4155	4729	5317
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2081	2207	2428	2743
投资收益	-4	-4	-4	-4	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1565	1896	2191	2467	应付职工薪酬	306	340	376	420
%营业收入	10%	11%	12%	12%	应交税费	183	208	233	261
营业外收支	24	27	30	33	其他流动负债	1613	1639	1742	1862
利润总额	1589	1923	2221	2501	流动负债合计	7780	8548	9508	10603
%营业收入	10%	11%	12%	12%	长期借款	2060	2060	2060	2060
所得税费用	236	285	329	371	应付债券	0	0	0	0
净利润	1353	1638	1891	2130	递延所得税负债	88	88	88	88
归属于母公司所有者的净利润	1325	1602	1844	2077	其他非流动负债	466	466	466	466
少数股东损益	28	36	47	53	负债合计	10394	11162	12122	13217
EPS (元)	1.55	1.84	2.12	2.39	归属于母公司所有者权益	10829	12541	14441	16573
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	511	547	594	647
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11339	13088	15035	17220
经营活动现金流净额	1650	2125	2278	2598	负债及股东权益	21733	24250	27157	30437
取得投资收益收回现金	0	-4	-4	-4	基本指标				
长期股权投资	-11	-9	-8	-9		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1680	-1723	-1719	-1761	每股收益	1.55	1.84	2.12	2.39
其他	-74	0	0	0	每股经营现金流	1.90	2.45	2.62	2.99
投资活动现金流净额	-1765	-1736	-1731	-1774	市盈率	23.26	18.31	15.90	14.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.89	2.34	2.03	1.77
股权融资	180	0	0	0	EV/EBITDA	14.62	12.46	10.53	9.14
银行贷款增加 (减少)	733	557	574	588	总资产收益率	6.1%	6.6%	6.8%	6.8%
筹资成本	-615	0	0	0	净资产收益率	12.2%	12.8%	12.8%	12.5%
其他	-88	0	0	0	净利率	8.7%	9.5%	9.8%	9.8%
筹资活动现金流净额	211	557	574	588	资产负债率	47.8%	46.0%	44.6%	43.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	96	946	1122	1413	总资产周转率	0.74	0.73	0.73	0.73

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。