



2025 年 04 月 27 日

公司点评

买入/维持

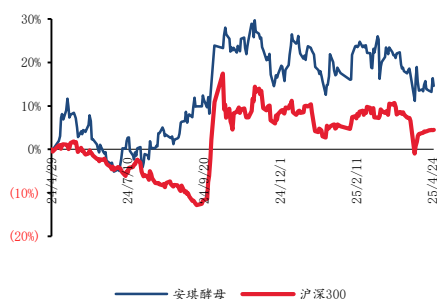
安琪酵母 (600298)

目标价: 41.6

昨收盘: 33.69

安琪酵母：主导酵母延续亮眼表现，盈利能力持续改善

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 8.69/8.54
 总市值/流通(亿元) 292.65/287.88
 12 个月内最高/最低价 (元) 40/27.22

相关研究报告

<<安琪酵母：全年目标顺利达成，业绩弹性恢复可期>>—2025-04-11

<<安琪酵母：Q3 海外延续高增，经营向上改善>>—2024-11-01

<<安琪酵母：Q2 业绩符合预期，毛利率同比改善>>—2024-08-15

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：肖依琳

电话：

E-MAIL: xiaoyl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523100003

事件：公司发布 2025 年一季报，2025 年第一季度公司实现收入 37.94 亿元，同比+8.95%，归母净利润 3.70 亿元，同比+16.02%，扣非净利润 3.37 亿元，同比+14.37%。

Q1 主导酵母延续较快增长，制糖剥离影响国内表现收入表现。

2025Q1 公司收入同比增长 8.95%，略慢于年初收入目标增长，预计主要受到制糖加速剥离的影响，主导酵母仍延续较快增长。分产品来看，Q1 酵母及深加工产品实现收入 27.73 亿元，同比+13.2%，制糖/包装分别实现收入 1.57/0.95 亿元，分别同比-60.6%/-4.7%，食品原料与其他产品共实现收入 7.58 亿元，同比+44.0%。分区域来看，Q1 海外延续高增，收入同比增长 22.94%至 16.84 亿元，国内市场实现收入 20.99 亿元，同比-0.26%，若剔除制糖业务影响，国内收入同比增长 13.8%，国内恢复情况好于此前预期，预计小包装酵母与 YE 贡献主要收入增长来源。

糖蜜价格进入下行周期，盈利水平持续改善。2025Q1 公司毛利率同比+1.31pct 至 25.97%，糖蜜原材料及原辅料成本下降带来毛利率环比改善，最新榨季采购的糖蜜综合成本为 1100+元，同比去年下降至少 15%+，同时原辅料如煤碳等能源成本多有不同程度下降。费用方面，Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.7/-0.2/-0.5/-0.5pct，整体费用率实现稳中有降。综上，Q1 净利率同比+0.6pct 至 9.75%，扣非净利率同比+0.4pct 至 8.9%，盈利能力稳步改善。

国内需求有望继续恢复，海外延续高增，原材料成本进入下行周期，业绩弹性恢复可期。展望 2025 年，公司收入目标增长 10%，预计公司国内主导酵母需求逐步恢复，以及海外中东、非洲、亚太等新兴市场延续高增为主要增长驱动力。年初至今公司埃及、俄罗斯工厂已陆续投产，支撑海外需求放量增长。利润方面，海运费用已回落至正常水平，海内外糖蜜价格均呈下行趋势，预计今年糖蜜综合成本下降幅度在 15%左右，加上主导酵母需求逐步恢复，对盈利水平均有较大拉动作用。短期考虑海外工厂以及国内普洱（二期）项目投产转固带来新增折旧摊销影响，预计今年整体盈利水平实现稳中有升。中长期来看，行业经历烘焙及消费升级产品（如 YE、动物营养等）需求低迷、成本承压周期后，集中度有望向经营韧性强的头部企业进一步倾斜。公司酵母产能释放有条不紊，随需求逐步改善，业绩弹性恢复可期。

盈利预测：我们预计 2025-2027 年公司实现收入 170.5/189.6/210.2

亿元，同比+12.2%/+11.2%/+10.9%，实现归母净利 15.7/18.8/21.3 亿元，同比+18.9%/+19.2%/+13.7%，对应 PE 分别为 19/16/14X。我们按照 2025 年业绩给 23 倍 PE，一年目标价 41.6 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧；原材料成本上涨风险；内部调整不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,197	17,054	18,958	21,015
营业收入增长率(%)	11.86%	12.22%	11.16%	10.85%
归母净利（百万元）	1,325	1,574	1,877	2,134
净利润增长率(%)	4.07%	18.85%	19.24%	13.69%
摊薄每股收益（元）	1.55	1.81	2.16	2.46
市盈率（PE）	23.26	18.59	15.59	13.71

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,194	1,378	2,394	3,699	5,274
应收和预付款项	1,969	2,344	2,575	2,877	3,180
存货	3,818	4,282	4,777	5,258	5,810
其他流动资产	1,230	1,510	1,656	1,689	1,745
流动资产合计	8,211	9,514	11,402	13,523	16,010
长期股权投资	22	33	40	48	56
投资性房地产	4	4	4	3	3
固定资产	8,643	9,816	10,856	11,760	12,591
在建工程	758	823	652	559	440
无形资产开发支出	669	672	696	715	736
长期待摊费用	4	5	5	5	5
其他非流动资产	9,206	10,379	12,265	14,382	16,865
资产总计	19,306	21,733	24,518	27,473	30,695
短期借款	2,904	3,598	4,190	4,816	5,431
应付和预收款项	1,900	2,344	2,536	2,820	3,106
长期借款	2,020	2,060	2,060	2,060	2,060
其他负债	1,865	2,391	2,738	2,860	2,997
负债合计	8,689	10,394	11,524	12,557	13,593
股本	869	869	869	869	869
资本公积	2,455	2,265	2,286	2,286	2,286
留存收益	7,506	8,395	9,989	11,866	14,000
归母公司股东权益	10,094	10,829	12,443	14,320	16,455
少数股东权益	522	511	550	595	647
股东权益合计	10,616	11,339	12,994	14,916	17,102
负债和股东权益	19,306	21,733	24,518	27,473	30,695

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,327	1,650	2,014	2,571	2,827
投资性现金流	-1,727	-1,765	-1,798	-1,826	-1,795
融资性现金流	282	211	780	560	543
现金增加额	-98	151	1,016	1,305	1,575

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,585	15,197	17,054	18,958	21,015
营业成本	10,298	11,622	12,938	14,252	15,744
营业税金及附加	107	117	132	146	162
销售费用	703	828	938	1,043	1,156
管理费用	461	492	561	620	689
财务费用	16	63	39	30	16
资产减值损失	-39	-62	-4	-5	-5
投资收益	-2	-4	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,511	1,565	1,865	2,228	2,537
其他非经营损益	18	24	24	24	24
利润总额	1,529	1,589	1,889	2,252	2,561
所得税	215	236	275	330	375
净利润	1,314	1,353	1,614	1,922	2,186
少数股东损益	42	28	40	45	52
归母股东净利润	1,273	1,325	1,574	1,877	2,134

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.19%	23.52%	24.13%	24.82%	25.08%
销售净利率	9.37%	8.72%	9.23%	9.90%	10.16%
销售收入增长率	5.78%	11.86%	12.22%	11.16%	10.85%
EBIT 增长率	-6.24%	10.33%	17.50%	18.36%	12.93%
净利润增长率	-3.67%	4.07%	18.85%	19.24%	13.69%
ROE	12.61%	12.23%	12.65%	13.11%	12.97%
ROA	6.59%	6.09%	6.42%	6.83%	6.95%
ROIC	7.96%	7.86%	8.14%	8.55%	8.60%
EPS (X)	1.48	1.55	1.81	2.16	2.46
PE (X)	23.77	23.26	18.59	15.59	13.71
PB (X)	3.03	2.89	2.35	2.04	1.78
PS (X)	2.25	2.06	1.72	1.54	1.39
EV/EBITDA (X)	15.49	14.62	12.25	10.15	8.89

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。