

2025 年 08 月 15 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

42

公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2025/8/14)	35.62
上证指数(2025/8/14)	3666.44
股价 12 个月高/低	39.4/29
总发行股数(百万)	868.14
A 股数(百万)	857.15
A 市值(亿元)	305.32
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (38.09%)
每股净值(元)	12.95
股价/账面净值	2.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.0 -1.7 17.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-04-11	34.00	买进
2024-10-31	36.36	买进
2024-08-08	29.61	买进
2024-06-03	30.58	区间操作

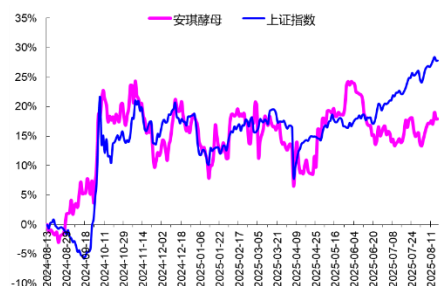
产品组合

酵母及深加工	73.14%
制糖	4.88%
包装类产品	2.47%
食品原料	11.29%
其他	8.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



安琪酵母(600298.SH)

BUY 买进

毛利提升超预期，海外市场延续增长

业绩概要：

公告 2025 年上半年实现营收 79 亿，同比增 10%，录得归母净利润 8 亿，同比增 15.7%，扣非后净利润 7.4 亿，同比增 24.5%；据此计算，第二季度实现营收 41 亿，同比增 11.2%，录得归母净利润 4.3 亿，同比增 15.4%，扣非后净利润 4.1 亿，同比增 34.4%。25Q2 业绩超预期。

点评与建议：

- 收入符合预期，经营呈积极变化。上半年，公司加快薄弱市场渠道覆盖，推行差异化服务策略，渠道和客户开发取得显著成效，同时，新产品、新业务积极推进，战略新品酵母蛋白推广顺利，多个新品市场开拓进展顺利。以产品来看，H1 酵母及深加工业务实现营收 57.5 亿，同比增 12.4%，制糖业务实现营收 3.8 亿，同比下降 34.6%，包装类产品营收 1.9 亿，同比下降 0.5%，食品原料实现收入 8.9 亿，其他产品实现收入 6.5 亿；渠道上，上半年净新增经销商 569 个，其中境内 254 个，境外 315 个。单季度，2Q 酵母类产品实现营收 29.8 亿，同比增 11.7%，制糖业务收入 2.3 亿，同比增 20%，包装产品收入约 1 亿，同比增 3.6%。
- 国内需求回暖，海外延续快速增长。区域来看，上半年国内市场实现收入 44 亿，同比增 2.1%，国外实现收入 34.6 亿，同比增 22.6%；二季度国内收入 23 亿，同比增 4.3%，海外实现收入 17.8 亿，同比增 22.3%。整体看，在国内市场需求呈现复苏的同时，海外在空白市场覆盖加速、订单交付优化，子公司建设加强等方面成效显著，推动公司二季度经营持续改善。
- 费率平稳，毛利率提升超预期。H1 毛利率同比提升 1.8pct 至 26.09%；2Q 毛利率同比提升 2.3pcts 至 26.2%，一方面，糖蜜价格有所下降，公司生产成本降低，另一方面，毛利较高的海外市场增长迅速，亦对毛利率提升起到正向作用。费用方面，上半年综合费用率同比上升 0.1pct 至 13%，费效比优化；2Q 费用率同比上升 0.57pct 至 13.14%，其中，财务费用率同比上升 0.22pct、管理费用率同比上升 0.24pct。
- 下半年来看，受益海外市场拓展和国内需求修复，我们预计公司经营向好趋势不变，而酵母类新产品的研发和市场推广将扩大公司长期增长机会。上调盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 16.4 亿、19.3 亿和 22.4 亿（原预测为 15 亿、17.8 亿和 20.8 亿），分别同比增 23.6%、18.1%和 16%，EPS 分别为 1.89 元、2.23 元和 2.59 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：海外市场增长超预期，国内需求复苏不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1321	1273	1325	1637	1934	2244
同比增减	%	0.97	-3.67	4.07	23.61	18.13	16.04
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.57	1.48	1.55	1.89	2.23	2.59
同比增减	%	-1.13	-5.73	4.73	21.67	18.13	16.04
市盈率(P/E)	X	23	24	23	19	16	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.55	0.66	0.78	0.90
股息率 (Yield)	%	1.40	1.40	1.54	1.85	2.19	2.54

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	12843	13585	15197	16900	19156	21916
经营成本	9658	10298	11622	12590	14213	16196
营业税金及附加	93	107	117	124	141	161
销售费用	730	703	828	968	1077	1232
管理费用	390	461	492	548	622	711
财务费用	6	16	63	62	70	80
资产减值损失	-60	-39	-62	-81	-61	-61
投资收益	6	-2	-4	0	0	-1
营业利润	1581	1511	1565	2008	2330	2706
营业外收入	18	27	34	25	26	28
营业外支出	4	9	10	13	9	10
利润总额	1595	1529	1589	2020	2347	2723
所得税	246	215	236	332	352	409
少数股东损益	28	42	28	51	61	71
归属于母公司所有者的净利润	1321	1273	1325	1637	1934	2244

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	1291	1194	1378	1547	2275	3481
应收账款	1583	1547	1831	2105	2316	2547
存货	3007	3818	4282	4924	5417	5958
流动资产合计	6667	8211	9514	11893	15461	18862
长期股权投资	25	22	33	37	37	37
固定资产	7066	8643	9816	11289	12418	13039
在建工程	1404	758	823	889	934	980
非流动资产合计	10263	11095	12219	14052	15878	17149
资产总计	16930	19306	21733	25945	31339	36011
流动负债合计	6705	6249	7780	10389	14041	16877
非流动负债合计	616	2440	2614	3137	3607	3968
负债合计	7321	8689	10394	13526	17648	20845
少数股东权益	351	522	511	526	542	558
股东权益合计	9257	10094	10829	11892	13149	14608
负债及股东权益合计	16930	19306	21733	25945	31339	36011

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1069	1327	1650	2028	2490	3068
投资活动产生的现金流量净额	-2514	-1727	-1765	-1521	-1341	-1315
筹资活动产生的现金流量净额	1411	282	211	-338	-421	-548
现金及现金等价物净增加额	-6	-98	151	169	728	1205

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。