

2025 年 08 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业稳步放量，盈利端持续优化

—安琪酵母（600298.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

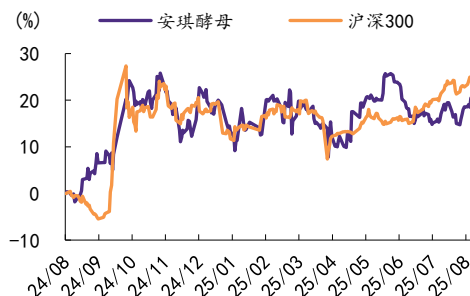
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-14

当前股价（元）	35.62
总市值（亿元）	309
总股本（百万股）	868
流通股本（百万股）	857
52 周价格范围（元）	29.75-38.12
日均成交额（百万元）	283.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安琪酵母（600298）：需求稳步修复，海外延续高增》2025-05-06
- 2、《安琪酵母（600298）：需求稳步修复，海外延续高增》2025-04-13
- 3、《安琪酵母（600298）：需求持续回暖，关注产能落地》2024-11-03

2025 年 8 月 14 日，安琪酵母发布 2025 年半年度报告。2025H1 营收 78.99 亿元（同增 10%），归母净利润 7.99 亿元（同增 16%），扣非归母净利润 7.42 亿元（同增 24%）。2025Q2 营收 41.05 亿元（同增 11%），归母净利润 4.29 亿元（同增 15%），扣非归母净利润 4.05 亿元（同增 34%）。

投资要点

■ 成本延续下行，盈利能力优化

2025Q2 毛利率同增 2pct 至 26.19%，主要系糖蜜成本下降叠加海运费压力减轻所致，2025 年以来糖蜜价格延续下降趋势，公司已完成大部分采购动作，锁定低价原料，毛利率预计持续优化。2025Q2 销售/管理费用率分别同增 0.1pct/0.2pct 至 5.57%/3.37%，净利率同增 1pct 至 10.82%，盈利能力持续提升。

■ 主业稳步放量，海外延续高增

分产品来看，2025H1 发酵产量 22.8 万吨（同增 12%），主导产品订单完成率 99.5%以上，2025Q2 酵母及深加工产品营收 29.81 亿元（同增 12%），主要系量增贡献，随着子公司扩建与云南普洱二期建设推进，产能预计持续释放；2025Q2 制糖产品营收 2.28 亿元（同增 20%）；此外公司积极推进战略新品酵母蛋白推广动作，依托原有渠道资源进行市场导入，多家客户保持稳定合作。分区域来看，2025Q2 国内/国外营收分别为 23.05/17.78 亿元，分别同比 4%/22%，国内销售环比改善，截至 2025H1 海外经销商数量较年初净增加 315 家至 6343 家，海外市场延续高增，2025 年初俄罗斯、埃及产能投产，发挥海外低价原料优势，印尼工厂预计 2026 年投产，后续公司持续通过海外扩产/并购等动作提升全球竞争力。

■ 盈利预测

国内年初推进事业部架构调整，Q1 磨合期结束后，中后台效率持续提升，目前糖蜜价格下行趋势延续，伴随各项目建成投产，产能瓶颈逐渐突破，预计业绩持续改善。根据 2025 年半年报，结合股本变化，我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.81/2.06/2.31 元（前值为 1.80/2.06/2.31 元），当前股价对应 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、消费复苏不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动、海外拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,197	16,769	18,369	19,891
增长率（%）	11.9%	10.3%	9.5%	8.3%
归母净利润（百万元）	1,325	1,568	1,791	2,005
增长率（%）	4.1%	18.3%	14.3%	12.0%
摊薄每股收益（元）	1.52	1.81	2.06	2.31
ROE（%）	11.7%	12.8%	13.5%	13.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	15,197	16,769	18,369	19,891
现金及现金等价物	1,378	4,039	5,718	7,213	营业成本	11,622	12,683	13,789	14,828
应收款	2,119	2,338	2,561	2,774	营业税金及附加	117	117	129	139
存货	4,282	4,716	5,128	5,514	销售费用	828	872	974	1,074
其他流动资产	1,735	1,864	1,995	2,120	管理费用	492	553	588	637
流动资产合计	9,514	12,957	15,402	17,621	财务费用	63	93	83	69
非流动资产：					研发费用	632	697	764	827
金融类资产	488	488	488	488	费用合计	2,015	2,216	2,408	2,607
固定资产	9,816	9,652	9,205	8,670	资产减值损失	-62	-50	-45	-40
在建工程	817	327	131	52	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	672	639	605	573	投资收益	-4	-1	0	0
长期股权投资	33	33	33	33	营业利润	1,565	1,907	2,179	2,437
其他非流动资产	879	879	879	879	加：营业外收入	34	20	15	12
非流动资产合计	12,219	11,531	10,854	10,208	减：营业外支出	10	6	4	3
资产总计	21,733	24,488	26,256	27,829	利润总额	1,589	1,921	2,190	2,446
流动负债：					所得税费用	236	300	339	377
短期借款	3,598	4,498	4,698	4,798	净利润	1,353	1,621	1,850	2,070
应付账款、票据	2,344	2,582	2,808	3,019	少数股东损益	28	53	59	64
其他流动负债	1,612	1,612	1,612	1,612	归母净利润	1,325	1,568	1,791	2,005
流动负债合计	7,780	8,941	9,390	9,724					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,060	2,760	3,060	3,160	成长性				
其他非流动负债	554	554	554	554	营业收入增长率	11.9%	10.3%	9.5%	8.3%
非流动负债合计	2,614	3,314	3,614	3,714	归母净利润增长率	4.1%	18.3%	14.3%	12.0%
负债合计	10,394	12,255	13,004	13,438	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.5%	24.4%	24.9%	25.5%
股本	869	868	868	868	四项费用/营收	13.3%	13.2%	13.1%	13.1%
股东权益	11,339	12,233	13,252	14,391	净利率	8.9%	9.7%	10.1%	10.4%
负债和所有者权益	21,733	24,488	26,256	27,829	ROE	11.7%	12.8%	13.5%	13.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	47.8%	50.0%	49.5%	48.3%
净利润	1353	1621	1850	2070	营运能力				
少数股东权益	28	53	59	64	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	828	688	675	644	应收账款周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	-559	-521	-517	-489	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1650	1841	2068	2288	EPS	1.52	1.81	2.06	2.31
投资活动现金净流量	-1765	654	643	614	P/E	23.4	19.7	17.3	15.4
筹资活动现金净流量	2776	872	-331	-731	P/S	2.0	1.8	1.7	1.6
现金流量净额	2,660	3,368	2,380	2,171	P/B	2.9	2.7	2.4	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。