

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.04
总股本/流通股本(亿股)	8.68 / 8.57
总市值/流通市值(亿元)	330 / 326
52周内最高/最低价	38.12 / 29.75
资产负债率(%)	47.8%
市盈率	24.54
第一大股东	湖北安琪生物集团有限公司

研究所

分析师：蔡雪昱
SAC 登记编号：S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师：杨逸文
SAC 登记编号：S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

安琪酵母(600298)

Q2 收入环比提速，海外市场维持高增

● 事件

公司 2025 年上半年实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 78.99/7.99/7.42 亿元，同比 10.1%/15.66%/24.49%。公司单 Q2 实现营业收入/归母净利润/扣非净利润 41.05/4.29/4.05 亿元，同比 11.19%/15.35%/34.39%。Q2 收入增速快于 Q1，利润增速表现更高。

● 投资要点

酵母主业稳健增长，海外业务表现亮眼。分产品，25H1 酵母及深加工/制糖/包装类分别实现收入 57.54/3.84/1.94 亿元，同比 +12.38%/-34.64%/-0.48%，核心酵母主业保持双位数稳健增长，低毛利制糖业务进一步剥离。分渠道，25H1 线下/线上分别实现收入 57.4/21.26 亿元，同比 +19.23%/-8.52%。分市场，25H1 国内/国外分别实现收入 44.04/34.62 亿元，同比 +2.07%/+22.6%，国内业务表面增速较低系制糖剥离拖累影响，内生业务仍快速增长，海外市场延续年初以来的高增长趋势，符合全年预期指引。此前公司收购晟通糖业 55% 股权，进一步优化制糖业务及打通上下游产业链，有利于把控上游原料，增强公司持续盈利能力和综合竞争力，持续推动公司稳健发展。

成本红利释放，Q2 毛利率进一步恢复至高位，剔除股权激励费用后 25H1 净利率 10.46%，同口径下提升 0.62 个百分点。2025 年上半年公司毛利率/归母净利率为 26.09%/10.12%，分别同比 1.8/0.49pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.58%/3.43%/3.87%/0.09%，分别同比 0.4/0.02/-0.24/-0.11pct。25Q2，公司毛利率/归母净利率为 26.19%/10.46%，分别同比 2.27/0.38pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.57%/3.37%/4.12%/0.08%，分别同比 0.08/0.23/0.03/0.23pct。

● 盈利预测与投资评级

维持 2025 年-2027 年营业收入预测至 170.49/188.82/206.68 亿元，同比 +12.19%/10.75%/+9.46%，维持 2025 年-2027 年归母净利润预测至 16.51/19.17/22.01 亿元，同比 +24.62%/+16.14%/+14.80%，对应三年 EPS 分别为 1.90/2.21/2.54 元，对应当前股价 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

食品安全风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15197	17049	18882	20668
增长率(%)	11.86	12.19	10.75	9.46
EBITDA(百万元)	2481.76	3654.65	4233.42	4698.73
归属母公司净利润(百万元)	1324.57	1650.70	1917.13	2200.84
增长率(%)	4.07	24.62	16.14	14.80
EPS(元/股)	1.53	1.90	2.21	2.54
市盈率(P/E)	24.93	20.01	17.23	15.01
市净率(P/B)	3.05	2.75	2.48	2.23
EV/EBITDA	15.10	10.43	8.79	7.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	15197	17049	18882	20668	营业收入	11.9%	12.2%	10.8%	9.5%
营业成本	11622	12617	13954	15253	营业利润	3.5%	24.2%	18.7%	14.9%
税金及附加	117	121	132	145	归属于母公司净利润	4.1%	24.6%	16.1%	14.8%
销售费用	828	972	1067	1137	获利能力				
管理费用	492	597	651	703	毛利率	23.5%	26.0%	26.1%	26.2%
研发费用	632	648	699	744	净利率	8.9%	9.8%	10.5%	11.0%
财务费用	63	236	203	158	ROE	12.2%	13.8%	14.4%	14.8%
资产减值损失	-62	-66	-57	-62	ROIC	8.9%	10.8%	12.4%	13.5%
营业利润	1565	1943	2307	2651	偿债能力				
营业外收入	34	26	26	26	资产负债率	47.8%	45.2%	42.0%	37.9%
营业外支出	10	8	8	8	流动比率	1.22	1.29	1.41	1.64
利润总额	1589	1962	2325	2669	营运能力				
所得税	236	294	349	400	应收账款周转率	7.59	7.52	7.52	7.52
净利润	1353	1667	1976	2269	存货周转率	2.71	2.86	2.86	2.86
归母净利润	1325	1651	1917	2201	总资产周转率	0.70	0.75	0.79	0.83
每股收益(元)	1.53	1.90	2.21	2.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.53	1.90	2.21	2.54
货币资金	1378	2188	2590	3445	每股净资产	12.47	13.81	15.37	17.09
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2111	2309	2557	2799	PE	24.93	20.01	17.23	15.01
预付款项	405	431	478	523	PB	3.05	2.75	2.48	2.23
存货	4282	4418	4887	5342	现金流量表				
流动资产合计	9514	10434	11716	13427	净利润	1353	1501	1776	2068
固定资产	9835	9664	10010	9543	折旧和摊销	830	1457	1705	1871
在建工程	823	1162	750	500	营运资本变动	-711	422	-382	-375
无形资产	672	602	565	511	其他	140	369	422	377
非流动资产合计	12219	12405	12298	11525	经营活动现金流净额	1611	3749	3520	3941
资产总计	21733	22840	24014	24952	资本开支	-1579	-1600	-1600	-1100
短期借款	3598	3391	3090	2500	其他	-187	-10	-16	-16
应付票据及应付账款	2344	2462	2723	2976	投资活动现金流净额	-1765	-1610	-1616	-1116
其他流动负债	1837	2253	2489	2717	股权融资	-190	0	0	0
流动负债合计	7780	8105	8302	8193	债务融资	729	-605	-732	-1109
其他	2614	2216	1785	1267	其他	-327	-725	-770	-863
非流动负债合计	2614	2216	1785	1267	筹资活动现金流净额	211	-1330	-1502	-1971
负债合计	10394	10321	10087	9459	现金及现金等价物净增加额	113	810	402	854
股本	869	869	869	869					
资本公积金	2265	2265	2265	2265					
未分配利润	7695	8857	10207	11704					
少数股东权益	511	528	587	655					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	11339	12518	13928	15492					
负债和所有者权益总计	21733	22840	24014	24952					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048