

安琪酵母（600298）

2025 年年报点评：符合预期，稳扎稳打

买入（维持）

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,197	16,729	18,732	20,892	23,286
同比（%）	11.86	10.08	11.97	11.53	11.46
归母净利润（百万元）	1,325	1,544	1,823	2,080	2,360
同比（%）	4.07	16.60	18.01	14.14	13.42
EPS-最新摊薄（元/股）	1.53	1.78	2.10	2.40	2.72
P/E（现价&最新摊薄）	27.23	23.36	19.79	17.34	15.29

投资要点

- 安琪酵母发布 2025 年年报，公司实现收入/归母净利润/扣非净利润 167.29/15.44/13.59 亿元，分别同增 10.08%/16.60%/16.19%，其中 Q4 收入/归母净利润/扣非净利润分别为 49.42/4.28/3.94 亿元，分别同增 15.35%/15.23%/19.16%，收入及利润符合预期。
- 线下渠道环比提速，食品原料打造新增长极。（1）分品类，2025 年酵母及深加工/制糖/包装类产品/食品原料产品分别实现收入 119.49/13.39/3.60/22.18/7.89 亿元，同增 10%/+6%/-12%/+54%/-32%，收入占比分别为 71%/8%/2%/13%/5%。（2）分渠道，2025 年/2025Q4 线上渠道分别 41.91/8.78 亿元，同比分别-8%/-14%；2025 年/2025Q4 线下渠道分别 124.62/40.32 亿元，同比+18%/+23%。截至 2025 年，公司线下/线上渠道收入占比分别为 74%/25%。
- 海外如期实现 20%增速，国内增速环比提升。2025 年国内/国外分别实现销售 98.05/68.48 亿元，收入占比分别 59%/41%，同比分别+4%/+20%；25Q4 收入同比分别+13%/+17%，Q4 国内市场增速环比提升。展望未来，国内或仍以自然增长为主，增量主要靠相关衍生品增长实现；国际市场的增长潜力更大，公司持续推进生产全球化。
- 糖蜜成本红利贯穿全年，全年毛利率维持上行。2025 年公司毛利率同比+1.19pct 至 24.71%，主要系原材料糖蜜成本下行影响；同期销售费用率/管理费用率/研发费用率同比+0.17/+0.04/-0.11pct 至 5.62%/3.28%/4.05%，销售净利率同比+0.60pct 至 9.50%。25Q4 公司毛利率同比-1.43pct 至 22.72%，或主要系低毛利的制糖业务收入占比提升所致，同期销售费用率/管理费用率/研发费用率同比-0.57/-0.44/-0.22pct 至 5.21%/2.66%/4.36%，销售净利率同比-0.08pct 至 8.86%。我们预计 2026 年收入低双增长、净利率进一步提升。
- 盈利预测与投资评级：考虑到其他原料成本的综合影响，我们调整 2026-2027 年公司归母净利润预测至 18.23/20.80 亿元（2026-2027 年原值 18.66/21.45 亿元），同比增长 18%/14%，新增 2028 年预测 23.60 亿元，同比+13%，对应当前 PE19.79x、17.34x、15.29x，海外市场开拓可期，成本红利持续兑现，维持“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.56
一年最低/最高价	31.91/46.00
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	35,623.17
总市值(百万元)	36,071.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.85
资产负债率(%,LF)	49.34
总股本(百万股)	867.93
流通 A 股(百万股)	857.15

相关研究

《安琪酵母(600298): 2025 年三季报点评: 海外延续增长, 成本红利兑现》

2025-10-30

《安琪酵母(600298): 2025 年中报点评: 扣非利润大幅增长, 国内市场趋势向好》

2025-08-16

安琪酵母三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,650	13,421	15,173	17,239	营业总收入	16,729	18,732	20,892	23,286
货币资金及交易性金融资产	2,832	3,649	4,326	5,204	营业成本(含金融类)	12,596	13,972	15,561	17,342
经营性应收款项	2,449	2,903	3,215	3,565	税金及附加	133	147	164	183
存货	5,105	5,349	5,947	6,607	销售费用	941	1,077	1,180	1,292
合同资产	0	0	0	0	管理费用	549	615	681	757
其他流动资产	1,264	1,520	1,686	1,863	研发费用	677	777	857	943
非流动资产	13,808	14,879	15,852	16,731	财务费用	135	145	164	180
长期股权投资	43	50	60	69	加:其他收益	246	245	281	315
固定资产及使用权资产	11,247	12,368	13,402	14,346	投资净收益	(5)	(5)	(6)	(7)
在建工程	682	541	400	258	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	788	814	832	848	减值损失	(64)	(63)	(64)	(64)
商誉	202	202	202	202	资产处置收益	(1)	12	6	8
长期待摊费用	6	9	12	14	营业利润	1,874	2,188	2,502	2,841
其他非流动资产	839	895	944	994	营业外净收支	(2)	10	8	7
资产总计	25,458	28,300	31,025	33,971	利润总额	1,871	2,198	2,510	2,848
流动负债	9,659	10,622	11,667	12,747	减:所得税	282	326	374	425
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,077	6,611	7,194	7,778	净利润	1,589	1,872	2,136	2,423
经营性应付款项	2,380	2,689	3,001	3,330	减:少数股东损益	44	49	55	64
合同负债	320	322	365	411	归属母公司净利润	1,544	1,823	2,080	2,360
其他流动负债	883	999	1,108	1,228	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.78	2.10	2.40	2.72
非流动负债	2,901	3,549	3,842	4,135	EBIT	2,029	2,343	2,674	3,028
长期借款	1,072	1,721	2,017	2,312	EBITDA	2,962	3,289	3,709	4,156
应付债券	997	997	997	997	毛利率(%)	24.71	25.41	25.52	25.53
租赁负债	8	6	4	2	归母净利率(%)	9.23	9.73	9.96	10.13
其他非流动负债	824	824	824	824	收入增长率(%)	10.08	11.97	11.53	11.46
负债合计	12,561	14,170	15,509	16,882	归母净利润增长率(%)	16.60	18.01	14.14	13.42
归属母公司股东权益	12,023	13,206	14,536	16,045					
少数股东权益	875	924	979	1,043					
所有者权益合计	12,898	14,130	15,516	17,088					
负债和股东权益	25,458	28,300	31,025	33,971					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,478	2,482	2,791	3,123	每股净资产(元)	13.85	15.22	16.75	18.49
投资活动现金流	(2,002)	(2,005)	(2,004)	(2,004)	最新发行在外股份(百万股)	868	868	868	868
筹资活动现金流	770	323	(111)	(240)	ROIC(%)	8.87	8.96	9.25	9.56
现金净增加额	1,264	817	677	879	ROE-摊薄(%)	12.85	13.80	14.31	14.71
折旧和摊销	933	946	1,035	1,128	资产负债率(%)	49.34	50.07	49.99	49.70
资本开支	(1,529)	(1,930)	(1,933)	(1,932)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.36	19.79	17.34	15.29
营运资本变动	(283)	(585)	(672)	(750)	P/B (现价)	3.00	2.73	2.48	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>