

安琪酵母(600298)

报告日期: 2026年04月08日

## 25Q4 收入提速, 26 弹性可期

### ——安琪酵母 25 年报点评报告

#### 事件

25 年公司实现营业收入 167.3 亿元 (同比+10.1%, 下同); 归母净利 15.4 亿元 (+16.6%), 扣非归母净利润 13.6 亿元 (+16.2%)。25Q4 公司实现营业收入 49.4 亿元 (+15.4%); 归母净利 4.3 亿元 (+15.2%), 扣非归母净利润 3.9 亿元 (+19.2%)

#### 投资要点

##### □ 收入: 25Q4 酵母主业提速、制糖产品高速增长

**分产品:** 酵母及深加工/制糖/包装类/食品原料和其他产品 25 年实现收入 119.5/13.4/3.6/30.1 亿元, 同比+10.1%/+5.8%/-12.2%/+15.4%, 25Q4 收入 35.5/7.0/0.9/5.7 亿元, 同比+13.0%/+89.4%/-10.7%/-16.0%。拆分量价来看, 酵母主业 25 年销量/均价分别同比+16%/-5%。

**分地区:** 25Q4 国外保持良好增长、国内环比加速。国内/国外 25 年分别实现收入 98.1/68.5 亿元, 同比+4.1%/+19.9%; 25Q4 收入 32.1/17.0 亿元, 同比+13.2%/+16.7%。

**分渠道:** 线下/线上渠道 25 年分别实现收入 124.6/41.9 亿元, 同比+17.8%/-8.0%; 25Q4 收入 40.3/8.8 亿元, 同比+23.1%/-13.6%。

##### □ 盈利能力: 25Q4 国内市场, 食品原料、制糖产品占比提升使得毛利率承压、销售管理费用率均同比下滑

25 年毛利率 24.7% (+1.2pct), 净利率 9.5% (+0.6pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.6%/3.3%/4.0%/0.8%, 同比+0.2/持平/-0.1/+0.4pct。分产品看, 酵母及深加工/制糖/包装类/食品原料/其他产品 25 年毛利率分别+2.7/-4.7/+2.8/-2.2/-3.2pct。

25Q4 毛利率 22.7% (-1.4pct), 净利率 8.9% (-0.1pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.2%/2.7%/4.4%/0.9%, 同比-0.6/-0.4/-0.2/+0.4pct。25Q4 毛利率承压主因: ①毛利率相对较低的国内市场收入增速较快; ②食品原料、制糖等低毛利业务板块销售占比提升, 综合导致整体毛利率有所波动。

##### □ 分红: 重视股东回报, 发布年末分红

25 年拟分红 4.8 亿元, 分红比率 31%。

##### □ 盈利预测与估值

26 年公司计划继续锚定“全球第一酵母企业、国际一流生物技术公司”远景目标, 巩固全球市场领先地位。围绕大健康食品、生物医药、生物农业布局新赛道, 构建新的业务增长点。根据 26 年度财务预算报告, 公司计划 26 年实现收入同比增速 10%以上, 净利润稳步增长。预计 2026-2028 年公司营业收入为 184.1/202.9/223.2 亿元, 同比+10.1%/+10.2%/+10.0%; 归母净利润为 18.3/20.6/22.7 亿元, 同比+18.3%/+12.8%/+10.3%。

##### □ 风险提示

食品安全风险; 行业竞争风险加剧等

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 张潇倩

执业证书号: S1230526010001  
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

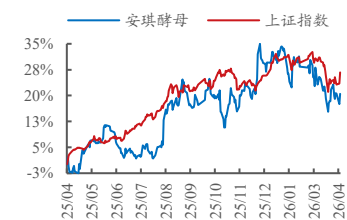
分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002  
suntianyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 40.65
总市值(百万元)	35,281.30
总股本(百万股)	867.93

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《糖蜜成本弹性释放, 扣非业绩增速超预期》2025.08.16
- 《主业稳健, 静待盈利弹性释放》2025.04.20
- 《24Q3 收入表现亮眼, 关注新榨季糖蜜成本》2024.11.02

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,729	18,414	20,290	22,318
(+/-) (%)	10.08%	10.07%	10.19%	9.99%
归母净利润	1,544	1,827	2,062	2,273
(+/-) (%)	16.60%	18.32%	12.82%	10.25%
每股收益(元)	1.78	2.11	2.38	2.62
P/E	22.84	19.31	17.11	15.52

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	11,650	12,902	14,409	16,259
现金	2,812	3,669	4,249	5,103
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	1,952	2,195	2,418	2,660
其它应收款	44	173	190	209
预付账款	340	458	506	558
存货	5,105	4,766	5,233	5,741
其他	1,377	1,621	1,793	1,968
<b>非流动资产</b>	13,808	14,352	14,735	14,966
金融资产类	18	21	24	27
长期投资	43	52	62	71
固定资产	11,223	11,711	12,035	12,202
无形资产	788	824	857	886
在建工程	682	648	615	581
其他	1,054	1,095	1,143	1,198
<b>资产总计</b>	25,458	27,254	29,144	31,226
<b>流动负债</b>	9,659	10,113	10,517	10,959
短期借款	4,573	4,673	4,673	4,673
应付款项	2,380	2,684	2,963	3,268
预收账款	0	0	0	0
其他	2,706	2,756	2,881	3,017
<b>非流动负债</b>	2,901	2,901	2,900	2,900
长期借款	1,072	1,072	1,072	1,072
其他	1,829	1,829	1,828	1,828
<b>负债合计</b>	12,561	13,013	13,417	13,858
少数股东权益	875	927	987	1,052
归属母公司股东权	12,023	13,313	14,740	16,315
<b>负债和股东权益</b>	25,458	27,254	29,144	31,226

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	16,729	18,414	20,290	22,318
营业成本	12,596	13,754	15,185	16,750
营业税金及附加	133	145	156	172
营业费用	941	1,031	1,116	1,205
管理费用	549	608	657	714
研发费用	677	755	832	915
财务费用	135	122	110	102
资产减值损失	(70)	(68)	(46)	(46)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(5)	(6)	(6)	(7)
其他经营收益	246	271	298	328
<b>营业利润</b>	1,874	2,195	2,479	2,735
营业外收支	(2)	19	19	19
<b>利润总额</b>	1,871	2,214	2,498	2,754
所得税	282	334	377	415
<b>净利润</b>	1,589	1,880	2,121	2,339
少数股东损益	44	53	59	65
<b>归属母公司净利润</b>	1,544	1,827	2,062	2,273
EBITDA	2,962	3,604	4,036	4,442
EPS (最新摊薄)	1.78	2.11	2.38	2.62

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.08%	10.07%	10.19%	9.99%
营业利润	19.76%	17.18%	12.93%	10.33%
归属母公司净利润	16.60%	18.32%	12.82%	10.25%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.71%	25.31%	25.16%	24.95%
净利率	9.23%	9.92%	10.16%	10.18%
ROE	12.85%	13.73%	13.99%	13.93%
ROIC	8.18%	8.82%	9.24%	9.47%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.34%	47.75%	46.04%	44.38%
净负债比率	41.42%	32.20%	25.46%	18.13%
流动比率	1.21	1.28	1.37	1.48
速动比率	0.52	0.62	0.68	0.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.71	0.70	0.72	0.74
应收账款周转率	9.11	9.12	8.80	8.79
应付账款周转率	5.88	5.96	5.99	5.98
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.78	2.11	2.38	2.62
每股经营现金	2.86	3.77	3.68	4.07
每股净资产	13.85	15.34	16.98	18.80
<b>估值比率</b>				
P/E	22.84	19.31	17.11	15.52
P/B	2.93	2.65	2.39	2.16
EV/EBITDA	14.62	11.06	9.73	8.65

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2,478	3,276	3,190	3,531
净利润	1,589	1,880	2,121	2,339
折旧摊销	933	1,268	1,428	1,586
财务费用	167	165	166	166
投资损失	5	6	6	7
营运资金变动	(283)	(91)	(558)	(594)
其它	67	50	28	27
<b>投资活动现金流</b>	(2,002)	(1,806)	(1,807)	(1,808)
资本支出	(1,529)	(1,732)	(1,732)	(1,732)
长期投资	(295)	(66)	(66)	(66)
其他	(178)	(8)	(9)	(9)
<b>筹资活动现金流</b>	770	(631)	(803)	(868)
短期借款	975	100	0	0
长期借款	(988)	0	0	0
其他	782	(731)	(803)	(868)
<b>现金净增加额</b>	1,264	857	580	855

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>