

# 安琪酵母 (600298.SH)

## 收入高增亮眼，短期汇兑扰动

**事件：**公司发布 2026 年一季报，26Q1 公司实现营收 45.3 亿元，同比+19.5%；归母净利润 4.3 亿元，同比+15.1%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+14.5%。

**Q1 收入高增表现亮眼，酵母主业增长加速。**26Q1 公司收入同比+19.5%，环比加速表现亮眼，分业务来看，26Q1 酵母及深加工/制糖/包装/食品原料/其他收入 32.6/3.5/1.1/6.1/1.8 亿元，同比+17.4%/+125.0%/+12.9%/+41.7%/-45.7%，酵母主业增长较 2025 年加速，制糖业务高增长或部分受益于晟通糖业并表贡献，包装业务增速转正。分地区来看，26Q1 国内/国外收入 25.8/19.3 亿元，同比+22.7%/+14.6%，国内市场大幅加速，我们预计与下游需求修复、并表晟通糖业等相维持高增长。

**产品结构变化部分对冲糖蜜成本下降红利，汇兑损失短期影响利润表现。**26Q1 公司毛利率同比+0.5pct 至 26.5%，或受益于糖蜜成本下降红利，但预计毛利率较低的制糖等业务占比提升部分对冲成本下降的贡献。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 -0.4/-0.3/持平/+1.8pct 至 5.2%/3.2%/3.7%/1.9%，财务费用率大幅提升或与汇兑损失相关。综合来看，26Q1 净利率同比-0.5pct 至 9.7%。

**收入高增有望延续，关注汇兑扰动减弱后利润更高弹性。**2026 年将继续锚定“全球第一酵母企业”远景目标，收入增速目标超过 10%，26Q1 主业收入增速环比 2025 年提升，酵母蛋白等品类需求旺盛，公司积极推动产能扩建，预计公司收入端全年高增长可期。利润端，25/26 榨季糖蜜价格同比大幅下行，2026 年成本红利有望持续兑现，未来随着汇兑扰动减小，利润端存更高弹性机会。

**投资建议：**考虑到 26Q1 公司收入增长亮眼，但汇兑影响短期利润，略调整盈利预测，预期公司 2026-2028 年实现归母净利润 19.0/21.9/24.8 亿元（前次预测为 19.0/21.9/24.8 亿元），同比+22.8%/15.5%/13.0%，当前股价对应 PE 为 18/16/14x，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，海运费大幅上涨，糖蜜成本上行。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,197	16,729	19,252	21,347	23,590
增长率 yoy (%)	11.9	10.1	15.1	10.9	10.5
归母净利润（百万元）	1,325	1,544	1,896	2,190	2,475
增长率 yoy (%)	4.1	16.6	22.8	15.5	13.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.53	1.78	2.18	2.52	2.85
净资产收益率 (%)	12.2	12.8	14.5	15.0	15.1
P/E (倍)	25.8	22.2	18.0	15.6	13.8
P/B (倍)	3.2	2.8	2.6	2.3	2.1

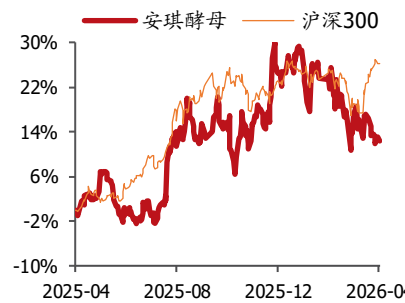
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	调味发酵品 II
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价（元）	39.42
总市值（百万元）	34,213.75
总股本（百万股）	867.93
其中自由流通股（%）	98.76
30 日日均成交量（百万股）	6.03

#### 股价走势



#### 作者

分析师	李梓语
执业证书编号：	S0680524120001
邮箱：	liziyu1@gszq.com
分析师	陈熠
执业证书编号：	S0680523080003
邮箱：	chenyi5@gszq.com

#### 相关研究

- 《安琪酵母 (600298.SH)：Q4 环比提速，成本红利延续》 2026-03-31
- 《安琪酵母 (600298.SH)：成本红利持续兑现，费用扰动扣非承压》 2025-10-30
- 《安琪酵母 (600298.SH)：以史为鉴，大周期起点》 2025-08-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9514	11650	13599	16356	19893
现金	1378	2812	3844	5702	8306
应收票据及应收账款	1940	1952	2269	2518	2760
其他应收款	179	44	53	59	66
预付账款	405	340	429	474	522
存货	4282	5105	5498	6026	6590
其他流动资产	1330	1397	1505	1576	1649
<b>非流动资产</b>	12219	13808	13745	13275	12202
长期投资	33	43	43	43	43
固定资产	9816	11223	11082	10286	9337
无形资产	672	788	864	936	928
其他非流动资产	1697	1753	1755	2009	1893
<b>资产总计</b>	21733	25458	27344	29630	32094
<b>流动负债</b>	7780	9659	10396	11113	11804
短期借款	3598	4573	4873	5173	5473
应付票据及应付账款	2344	2380	2580	2853	3143
其他流动负债	1837	2706	2942	3086	3187
<b>非流动负债</b>	2614	2901	2912	2912	2912
长期借款	2060	1072	1072	1072	1072
其他非流动负债	554	1829	1840	1840	1840
<b>负债合计</b>	10394	12561	13308	14025	14716
少数股东权益	511	875	923	979	1043
股本	869	868	868	868	868
资本公积	2265	2327	2327	2327	2327
留存收益	8395	9454	10544	12057	13766
归属母公司股东权益	10829	12023	13113	14626	16335
<b>负债和股东权益</b>	21733	25458	27344	29630	32094

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1650	2478	2728	3093	3254
净利润	1353	1589	1945	2246	2538
折旧摊销	847	933	1100	1140	1063
财务费用	42	167	192	199	205
投资损失	4	5	0	0	0
营运资金变动	-662	-283	-567	-540	-624
其他经营现金流	66	67	57	48	72
<b>投资活动现金流</b>	-1765	-2002	-1048	-660	20
资本支出	-1680	-1529	-960	-660	20
长期投资	-86	-295	0	0	0
其他投资现金流	0	-178	-88	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	211	770	-428	-575	
短期借款	694	975	300	300	300
长期借款	40	-988	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-190	62	0	0	0
其他筹资现金流	-332	721	-728	-875	-970
<b>现金净增加额</b>	151	1264	1235	1858	2604

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	15197	16729	19252	21347	23590
营业成本	11622	12596	14292	15804	17409
营业税金及附加	117	133	153	169	187
营业费用	828	941	1095	1200	1324
管理费用	492	549	608	639	689
研发费用	632	677	779	864	954
财务费用	63	135	170	141	119
资产减值损失	-62	-70	-70	-70	-70
其他收益	184	246	180	160	150
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-4	-5	0	0	0
资产处置收益	1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1565	1874	2268	2622	2966
营业外收入	34	25	30	30	30
营业外支出	10	28	10	10	10
<b>利润总额</b>	1589	1871	2288	2642	2986
所得税	236	282	343	396	448
<b>净利润</b>	1353	1589	1945	2246	2538
少数股东损益	28	44	49	56	63
<b>归属母公司净利润</b>	1325	1544	1896	2190	2475
EBITDA	2488	2962	3559	3923	4168
EPS (元/股)	1.53	1.78	2.18	2.52	2.85

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.9	10.1	15.1	10.9	10.5
营业利润(%)	3.5	19.8	21.1	15.6	13.1
归属母公司净利润(%)	4.1	16.6	22.8	15.5	13.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.5	24.7	25.8	26.0	26.2
净利率(%)	8.7	9.2	9.9	10.3	10.5
ROE(%)	12.2	12.8	14.5	15.0	15.1
ROIC(%)	7.9	8.2	9.3	9.7	10.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.8	49.3	48.7	47.3	45.9
净负债比率(%)	44.7	41.4	33.2	19.9	4.6
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	9.0	9.1	9.7	9.5	9.5
应付账款周转率	6.2	5.9	6.2	6.3	6.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.78	2.18	2.52	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.86	3.14	3.56	3.75
每股净资产(最新摊薄)	12.48	13.85	15.11	16.85	18.82
<b>估值比率</b>					
P/E	25.8	22.2	18.0	15.6	13.8
P/B	3.2	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.6	14.6	10.9	9.5	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com