

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安琪酵母(600298)

投资评级 买入

上次评级 买入

赵雷 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500524100003
邮箱: zhaolei@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号
金隅大厦B座

邮编: 100031

国内业务回暖，汇兑扰动利润增速

2026年4月28日

事件：公司发布2026年一季度报。26Q1，公司实现营业收入45.34亿元，同比+19.49%；归母净利润4.26亿元，同比+15.08%；实现扣非归母净利润3.86亿元，同比+14.46%。

点评：

- **酵母主业持续快增，国内收入增速超越国外。**分产品看，26Q1酵母及深加工产品、制糖产品、包装类产品和食品原料分别实现营收32.56亿元、1.08亿元、3.52亿元和6.15亿元，同比分别+17.42%、+12.95%、+125.00%和+41.68%。一方面，酵母主业增速较去年进一步提高；另一方面，制糖和食品原料也实现高速增长。分区域看，26Q1公司在国内和国外分别录得收入25.76亿元和19.31亿元，同比分别+22.74%和+14.62%。一方面，国内增速较去年快速提升，国内市场逐步回暖；另一方面，国内增速也在过去一年中首次超越国外增速。
- **毛利率如期提升，汇兑损失扰动净利润率。**公司在26Q1实现26.47%的毛利率，同比+0.50pct。一方面，我们认为制糖产品和食品原料的高增会部分降低毛利率；另一方面，考虑到糖蜜价格环比持续下降，我们认为成本端的红利使得毛利率如期提升。费用端看，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率同比分别-0.37pct、-0.34pct、+0.04pct和+1.81pct。财务费用的增加主要系汇兑损失。此外，资产减值损失/收入同比+0.31pct，但信用减值损失/收入同比-0.36pct，主要系应收账款坏账准备增加。因此，公司归母净利润率同比-0.36pct，归母净利润同比持续快增。
- **盈利预测与投资评级：国内业务回暖，把握成本红利及低估机遇。**公司26Q1国内收入增速喜人，初步显示出国内市场回暖的迹象；新一轮榨季糖蜜价格持续下行，公司毛利率如期提升，同时公司目前已完成本季糖蜜采购，成本红利锁定。公司当前估值处于近十年来较低区间，我们预计公司2026-2028年归母净利润为18.25/20.67/23.37亿元，分别对应2026-2028年19X/17X/15X PE，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧**

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15,197	16,729	19,007	21,226	23,555
增长率 YoY %	11.9%	10.1%	13.6%	11.7%	11.0%
归母净利润(百万元)	1,325	1,544	1,825	2,067	2,337
增长率 YoY%	4.1%	16.6%	18.2%	13.2%	13.1%
毛利率%	23.5%	24.7%	25.5%	25.5%	25.4%
净资产收益率ROE%	12.2%	12.8%	13.6%	13.8%	14.0%
EPS(摊薄)(元)	1.55	1.78	2.10	2.38	2.69
市盈率 P/E(倍)	23.26	24.57	18.74	16.55	14.64
市净率 P/B(倍)	2.89	3.16	2.55	2.29	2.05

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	9,514	11,650	13,852	14,698	15,883	
货币资金	1,378	2,812	4,556	4,667	4,992	
应收票据	109	108	156	174	194	
应收账款	1,831	1,844	2,068	2,089	2,194	
预付账款	405	340	566	633	703	
存货	4,282	5,105	4,855	5,444	6,067	
其他	1,510	1,441	1,652	1,691	1,732	
非流动资产	12,219	13,808	14,760	15,295	15,735	
长期股权投资	33	43	43	43	43	
固定资产(合计)	9,816	11,223	11,713	12,107	12,405	
无形资产	672	788	828	868	908	
其他	1,697	1,753	2,175	2,276	2,378	
资产总计	21,733	25,458	28,612	29,994	31,618	
流动负债	7,780	9,659	10,191	9,862	9,576	
短期借款	3,598	4,573	5,216	4,520	3,854	
应付票据	264	176	233	238	241	
应付账款	2,081	2,203	2,016	2,254	2,505	
其他	1,837	2,706	2,726	2,849	2,977	
非流动负债	2,614	2,901	4,067	4,167	4,267	
长期借款	2,060	1,072	2,297	2,397	2,497	
其他	554	1,829	1,770	1,770	1,770	
负债合计	10,394	12,561	14,258	14,029	13,844	
少数股东权益	511	875	931	995	1,067	
归属母公司股东	10,829	12,023	13,423	14,970	16,707	
负债和股东权益	21,733	25,458	28,612	29,994	31,618	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	15,197	16,729	19,007	21,226	23,555	
同比(%)	11.9%	10.1%	13.6%	11.7%	11.0%	
归母净利润	1,325	1,544	1,825	2,067	2,337	
同比(%)	4.1%	16.6%	18.2%	13.2%	13.1%	
毛利率(%)	23.5%	24.7%	25.5%	25.5%	25.4%	
ROE(%)	12.2%	12.8%	13.6%	13.8%	14.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.55	1.78	2.10	2.38	2.69	
P/E	23.26	24.57	18.74	16.55	14.64	
P/B	2.89	3.16	2.55	2.29	2.05	
EV/EBITDA	14.62	14.62	11.47	10.24	9.06	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	15,197	16,729	19,007	21,226	23,555	
营业成本	11,622	12,596	14,153	15,820	17,581	
营业税金及附加	117	133	152	170	188	
销售费用	828	941	1,064	1,167	1,272	
管理费用	492	549	646	722	801	
研发费用	632	677	779	849	942	
财务费用	63	135	188	151	136	
减值损失合计	-59	-64	-85	-65	-50	
投资净收益	-4	-5	2	2	2	
其他	185	244	272	212	238	
营业利润	1,565	1,874	2,213	2,497	2,825	
营业外收支	24	-2	1	10	10	
利润总额	1,589	1,871	2,214	2,507	2,835	
所得税	236	282	332	376	425	
净利润	1,353	1,589	1,882	2,131	2,410	
少数股东损益	28	44	56	64	72	
归母净利润	1,325	1,544	1,825	2,067	2,337	
EBITDA	2,488	2,962	3,469	3,814	4,214	
EPS(当年)(元)	1.55	1.78	2.10	2.38	2.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	1,650	2,478	2,582	3,177	3,425	
净利润	1,353	1,589	1,882	2,131	2,410	
折旧摊销	847	933	1,124	1,220	1,316	
财务费用	42	167	191	207	193	
投资损失	-2	4	5	-2	-2	
营运资金变动	-662	-283	-691	-434	-529	
其它	66	67	78	55	38	
投资活动现金流	-1,765	-2,002	-2,030	-1,743	-1,741	
资本支出	-1,680	-1,529	-1,857	-1,745	-1,744	
长期投资	-86	-295	-114	0	0	
其他	0	-178	-60	2	2	
筹资活动现金流	211	770	1,192	-1,323	-1,359	
吸收投资	180	70	14	0	0	
借款	733	-13	1,868	-596	-566	
支付利息或股息	-615	-684	-631	-727	-793	
现金净增加额	151	1,264	1,744	111	325	

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、天润乳业）和食品添加剂（深度研究百龙创园、嘉必优）。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。