

安琪酵母 (600298.SH)

买入 (维持评级)

收入增长提速，期待成本红利持续释放

事件：公司披露 2026 年一季报，报告期内公司实现营收 45.34 亿元，同比+19.49%；归母净利润 4.26 亿元，同比+15.08%；扣非归母净利润 3.86 亿元，同比+14.46%。

➤ **酵母及深加工主业增长提速，国内收入增速反超国外。**分产品看，26Q1 公司酵母及深加工/制糖/包装类/食品原料/其他主营业务实现收入 32.56/3.52/1.08/6.15/1.76 亿元，同比 +17.42%/+125.00%/+12.94%/+41.68%/-45.72%。分地区看，26Q1 公司国内/国外收入分别实现收入 25.76/19.31 亿元，同比+22.74%/+14.62%。26Q1 公司经销商净减少 292 家，国内/国外分别净增-457/165 家，期末合计 24918 家。分渠道看，26Q1 公司线下/线上渠道分别实现收入 35.10/9.96 亿元，同比+29.68%/-7.43%。

➤ **成本红利逐步释放，汇兑损失扰动盈利能力。**26Q1 公司实现毛利率 26.47%，同比+0.50pct，推测系公司成本红利开始逐步释放。26Q1 全年公司四项费率同比+1.15pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -0.37/-0.34/+0.04/+1.82pct，财务费用上行主要系汇兑损失影响，销售、管理费用率实现较好控制，研发费用率维持相对稳定。结合以上，公司 26Q1 实现归母净利率 9.39%，同比-0.36pct；扣非归母净利率 8.51%，同比 -0.37pct。

➤ **锚定年度目标，期待盈利能力释放。**公司锚定 26 年 10%以上营收增长目标，Q1 收入实现开门红，朝着全球第一酵母企业的远景目标持续发力。展望全年，公司持续深化全球布局、海内外双轮驱动的同时，加速酵母蛋白等新兴产业占布局，挖掘新核心战略增长点。目前全年维度糖蜜成本下行已确定，未来有望进一步释放毛利弹性，伴随公司持续降本增效，公司盈利能力有望进一步提升。

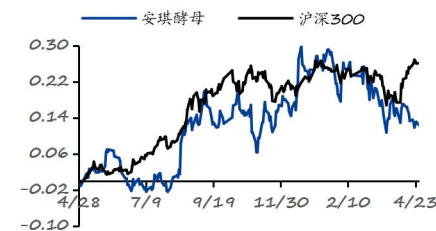
➤ **盈利预测与投资建议：**我们持续看好公司基于全球化战略所带来的行业竞争力持续提升，公司业绩具备中长期稳健增长动能，基于 26Q1 业绩，我们小幅调整公司盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 18.48/21.82/24.44 亿元（前次为 19.06/21.90/24.53 亿元），分别同比 +20%/+18%/+12%，对应 26-28 年 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**国内需求恢复不及预期、原材料价格波动、海外业务拓展不及预期、产能投放不及预期、汇率波动风险、食品安全风险。

基本数据

日期	2026-04-27
收盘价:	39.42 元
总股本/流通股本(百万股)	867.93/857.15
流通 A 股市值(百万元)	33,788.87
每股净资产(元)	14.36
资产负债率(%)	47.93
一年内最高/最低价(元)	46.00/34.00

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	龚源月(S0210526030001)
分析师:	童杰(S0210523050002)
	tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q4 国内增长提速，期待业绩弹性释放——2026.03.31
- 2、Q2 国内收入恢复增长，利润弹性进一步释放——2025.08.17
- 3、全年酵母主业稳增，Q4 毛利率回升，期待业绩拐点——2025.04.12

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,197	16,729	18,921	21,061	23,203
增长率	12%	10%	13%	11%	10%
归母净利润(百万元)	1,325	1,544	1,848	2,182	2,444
增长率	4%	17%	20%	18%	12%
EPS(元/股)	1.53	1.78	2.13	2.51	2.82
市盈率(P/E)	25.8	22.2	18.5	15.7	14.0
市净率(P/B)	3.2	2.8	2.5	2.1	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,812	4,713	6,667	9,267	营业收入	16,729	18,921	21,061	23,203
应收票据及账款	1,952	1,931	1,983	2,124	营业成本	12,596	14,133	15,710	17,292
预付账款	340	509	566	622	税金及附加	133	150	167	184
存货	5,105	4,450	4,952	5,450	销售费用	941	1,050	1,158	1,269
合同资产	0	0	0	0	管理费用	549	613	674	738
其他流动资产	1,441	1,191	1,415	1,563	研发费用	677	757	832	910
流动资产合计	11,650	12,794	15,584	19,026	财务费用	135	158	51	24
长期股权投资	43	43	43	43	信用减值损失	6	6	6	6
固定资产	11,223	11,875	11,812	11,246	资产减值损失	-70	-70	-70	-70
在建工程	676	76	-224	-124	公允价值变动收益	-1	0	0	0
无形资产	788	792	798	821	投资收益	-5	-5	-5	-5
商誉	202	202	202	202	其他收益	246	250	250	250
其他非流动资产	875	1,640	1,791	1,942	营业利润	1,874	2,241	2,649	2,968
非流动资产合计	13,808	14,628	14,422	14,130	营业外收入	25	25	25	25
资产合计	25,458	27,422	30,006	33,157	营业外支出	28	25	25	25
短期借款	4,573	3,000	3,000	3,000	利润总额	1,871	2,241	2,649	2,968
应付票据及账款	2,380	4,499	5,058	5,611	所得税	282	338	400	448
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,589	1,903	2,249	2,520
合同负债	320	303	337	371	少数股东损益	44	55	67	76
其他应付款	308	308	308	308	归属母公司净利润	1,544	1,848	2,182	2,444
其他流动负债	2,078	2,123	2,165	2,208	EPS (按最新股本摊薄)	1.78	2.13	2.51	2.82
流动负债合计	9,659	10,233	10,868	11,499					
长期借款	1,072	572	272	272					
应付债券	997	997	997	997					
其他非流动负债	832	832	832	832					
非流动负债合计	2,901	2,401	2,101	2,101					
负债合计	12,561	12,635	12,969	13,600					
归属母公司所有者权益	12,023	13,858	16,039	18,484					
少数股东权益	875	930	997	1,073					
所有者权益合计	12,898	14,787	17,037	19,557					
负债和股东权益	25,458	27,422	30,006	33,157					

现金流量表				
单位:百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,478	5,637	3,197	3,328
现金收益	2,640	3,088	3,384	3,623
存货影响	-824	655	-502	-498
经营性应收影响	123	-78	-39	-127
经营性应付影响	21	2,120	559	553
其他影响	517	-148	-204	-223
投资活动现金流	-2,002	-1,029	-892	-704
资本支出	-2,298	-1,083	-727	-636
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	306	54	-165	-69
融资活动现金流	770	-2,707	-351	-24
借款增加	1,707	-2,073	-300	0
股利及利息支付	-684	-124	-96	-91
股东融资	70	0	0	0
其他影响	-323	-509	45	67

主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.1%	13.1%	11.3%	10.2%
EBIT 增长率	21.5%	19.6%	12.6%	10.8%
归母公司净利润增长率	16.6%	19.6%	18.1%	12.0%
获利能力				
毛利率	24.7%	25.3%	25.4%	25.5%
净利率	9.5%	10.1%	10.7%	10.9%
ROE	12.0%	12.5%	12.8%	12.5%
ROIC	9.6%	11.6%	12.0%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	46.1%	43.2%	41.0%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	40	36	33	32
存货周转天数	134	122	108	108
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	2.13	2.51	2.82
每股经营现金流	2.86	6.49	3.68	3.83
每股净资产	13.85	15.97	18.48	21.30
估值比率				
P/E	22	19	16	14
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	85	72	65	61

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn