

安琪酵母 (600298.SH)

强烈推荐 (维持)

收入增速超预期, 汇兑损失拖累利润

消费品/食品饮料
目标估值: 49.00 元
当前股价: 39.42 元

26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+19.49%/+15.08%, 收入超预期增长, 利润受汇兑损失拖累慢于收入。展望未来, 需求侧国内传统酵母需求稳健, 烘焙等行业拉动增长, YE 替代空间足; 国际市场差异化竞争+产能投入增强竞争力。成本端, 25/26 榨季糖蜜价格大幅下降, 短期利润虽受运费波动影响, 但全年看仍有红利。公司十五五规划清晰, 继续锚定“全球第一酵母企业”的目标。我们给予公司 26-27 年 EPS 分别为 2.14、2.46 元, 对应 26 年估值 18X, 给予目标估值 23X, 对应股价 49.0 元, 维持“强烈推荐”评级。

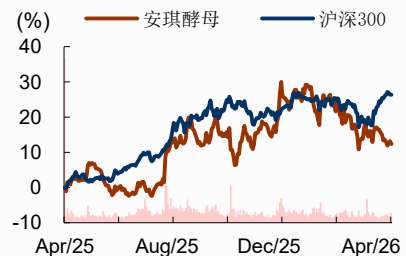
基础数据

总股本 (百万股)	868
已上市流通股 (百万股)	857
总市值 (十亿元)	34.2
流通市值 (十亿元)	33.8
每股净资产 (MRQ)	13.9
ROE (TTM)	12.8
资产负债率	49.3%
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司
主要股东持股比例	38.1%

□ 26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+19.49%/+15.08%, 收入超预期增长。公司发布 26 年一季报, 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%; 扣非净利润 3.86 亿元, 同比+14.46%, 收入提速超预期增长。26Q1 公司现金回款 47.8 亿, 同比+17.7%, 略慢于收入增速, 经营现金流净额为-3.70 亿元, 同比-45.74%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-2	17
相对表现	-7	-3	-9



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 国内市场提速, 糖厂并表贡献增量。1) 分品类看, 酵母及深加工产品实现营业收入 32.56 亿元, 同比+17.4%, 主要受益于餐饮烘焙需求修复; 制糖业务营收 3.52 亿元, 同比+125.0%, 主要系并表顺通糖厂贡献; 包装业务营收 1.08 亿元, 同比+12.9%; 其他业务 (含食品原料等) 营收 7.91 亿元, 同比+4.3%, 其中食品原料业务实现高增。2) 分区域来看, 26Q1 国内/海外分别 25.76/19.31 亿, 同比分别+22.74%/+14.62%, 受益于市场拓展及需求温和复苏, 国内延续高增态势。3) 分渠道看, Q1 线下/线上渠道分别 35.10/9.96 亿元, 同比分别+29.68%/-7.43%。

相关报告

- 1、《安琪酵母 (600298) —收入目标稳健, 成本红利可期》2026-04-01
- 2、《安琪酵母 (600298) —Q3 海外增长延续, 国内略有拖累》2025-10-30
- 3、《安琪酵母 (600298) —海外动销增长强劲, Q2 扣非利润超预期》2025-08-15

□ 成本下降毛利率改善, 汇兑损失拖累利润。26Q1 公司毛利率 26.5%, 同比+0.50pct, 系原料成本下降所致; 销售/管理/研发费用率分别为 5.2%/3.2%/3.7%, 同比-0.37pct/-0.29pct/+0.05pct, 总体费用率有所改善; 财务费用大幅增加 8300 万左右, 财务费用率 1.9%, 同比+1.8pcts, 是拖累利润的重要因素, 主要系本期产生汇兑损失, 而上年同期为汇兑收益所致。最终 26Q1 归母净利率 9.4%, 同比-0.4pct。

□ 投资建议: 收入增速超预期, 汇兑损失拖累利润, 维持“强烈推荐”评级。26Q1 公司收入/归母净利润分别同比+19.49%/+15.08%, 收入超预期增长, 利润受汇兑损失拖累慢于收入。展望未来, 需求侧国内传统酵母需求稳健, 烘焙等行业拉动增长, YE 替代空间足; 国际市场差异化竞争+产能投入增强竞争力。成本端, 25/26 榨季糖蜜价格大幅下降, 短期利润虽受运费波动影响, 但全年看仍有红利。公司十五五规划清晰, 继续锚定“全球第一酵母企业”的目标。我们给予公司 26-27 年 EPS 分别为 2.14、2.46 元, 对应 26 年估值 18X, 给予目标估值 23X, 对应股价 49.0 元, 维持“强烈推荐”评级。

陈书慧 S1090523010003
chen shuhui@cmschina.com.cn
任龙 S1090522090003
renlong1@cmschina.com.cn

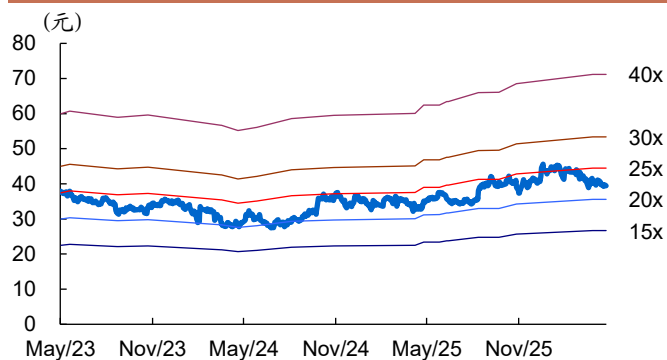
□ 风险提示: 行业竞争加剧、原材料价格上涨超预期、海外增速不及预期、产能利用率偏低等

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15197	16729	18672	20784	23031
同比增长	12%	10%	12%	11%	11%
营业利润(百万元)	1565	1874	2250	2592	2910
同比增长	4%	20%	20%	15%	12%
归母净利润(百万元)	1325	1544	1855	2138	2401
同比增长	4%	17%	20%	15%	12%
每股收益(元)	1.52	1.78	2.14	2.46	2.77
PE	25.9	22.2	18.4	16.0	14.3
PB	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0

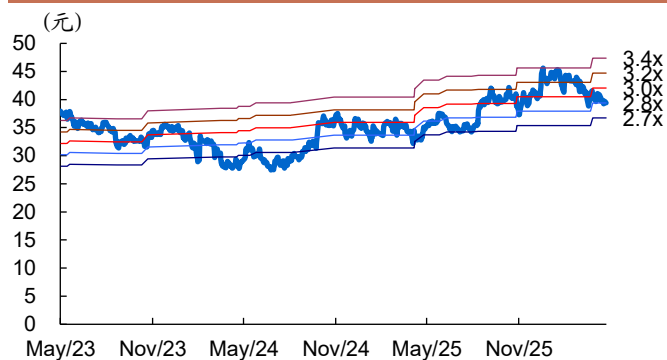
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 安琪酵母历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 安琪酵母历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《安琪酵母（600298）—收入目标稳健，成本红利可期》2026-04-01
- 2、《安琪酵母（600298）—Q3 海外增长延续，国内略有拖累》2025-10-30
- 3、《安琪酵母（600298）—海外动销增长强劲，Q2 扣非利润超预期》2025-08-15

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9514	11650	11295	12694	13895
现金	1378	2812	1485	1790	1818
交易性投资	0	20	20	20	20
应收票据	109	108	121	134	149
应收款项	1831	1844	2058	2290	2538
其它应收款	179	44	49	54	60
存货	4282	5105	5648	6274	6949
其他	1735	1718	1914	2130	2360
非流动资产	12219	13808	14549	14730	14898
长期股权投资	33	43	43	43	43
固定资产	9816	11223	12065	12336	12584
无形资产商誉	709	991	892	802	722
其他	1660	1551	1550	1549	1548
资产总计	21733	25458	25844	27424	28792
流动负债	7780	9659	8614	8568	8127
短期借款	3598	4573	4736	4353	3551
应付账款	2344	2380	2637	2929	3244
预收账款	226	320	355	394	437
其他	1612	2386	887	891	896
长期负债	2614	2901	2901	2901	2901
长期借款	2060	1072	1072	1072	1072
其他	554	1829	1829	1829	1829
负债合计	10394	12561	11515	11469	11028
股本	869	868	868	868	868
资本公积金	2029	2166	2166	2166	2166
留存收益	7931	8990	10367	11932	13671
少数股东权益	511	875	928	990	1059
归属于母公司所有者权益	10829	12023	13401	14966	16705
负债及权益合计	21733	25458	25844	27424	28792

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1650	2478	2189	2451	2671
净利润	1353	1589	1908	2200	2470
折旧摊销	830	916	1048	1109	1123
财务费用	42	167	85	77	67
投资收益	4	5	(178)	(178)	(178)
营运资金变动	(583)	(183)	(676)	(759)	(812)
其它	5	(16)	2	1	1
投资活动现金流	(1765)	(2002)	(1612)	(1112)	(1112)
资本支出	(1717)	(1701)	(1791)	(1291)	(1291)
其他投资	(48)	(301)	178	178	178
筹资活动现金流	211	770	(1903)	(1033)	(1531)
借款变动	717	(34)	(1341)	(383)	(803)
普通股增加	(0)	(1)	0	0	0
资本公积增加	(140)	137	0	0	0
股利分配	(434)	(478)	(477)	(573)	(661)
其他	69	1145	(85)	(77)	(67)
现金净增加额	96	1246	(1326)	305	28

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15197	16729	18672	20784	23031
营业成本	11622	12596	13956	15503	17172
营业税金及附加	117	133	148	165	182
营业费用	828	941	997	1089	1207
管理费用	492	549	593	650	720
研发费用	632	677	755	820	886
财务费用	63	135	85	77	67
资产减值损失	(59)	(65)	(65)	(65)	(65)
公允价值变动收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	184	246	184	184	184
投资收益	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	1565	1874	2250	2592	2910
营业外收入	34	25	25	25	25
营业外支出	10	28	28	28	28
利润总额	1589	1871	2247	2590	2908
所得税	236	282	339	390	438
少数股东损益	28	44	53	62	69
归属于母公司净利润	1325	1544	1855	2138	2401

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	12%	10%	12%	11%	11%
营业利润	4%	20%	20%	15%	12%
归母净利润	4%	17%	20%	15%	12%
获利能力					
毛利率	23.5%	24.7%	25.3%	25.4%	25.4%
净利率	8.7%	9.2%	9.9%	10.3%	10.4%
ROE	12.7%	13.5%	14.6%	15.1%	15.2%
ROIC	8.2%	9.0%	9.9%	10.9%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	47.8%	49.3%	44.6%	41.8%	38.3%
净负债比率	29.6%	28.1%	22.5%	19.8%	16.1%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.9	2.7	2.6	2.6	2.6
应收账款周转率	8.7	8.6	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	5.5	5.3	5.6	5.6	5.6
每股资料(元)					
EPS	1.52	1.78	2.14	2.46	2.77
每股经营净现金	1.90	2.86	2.52	2.82	3.08
每股净资产	12.48	13.85	15.44	17.24	19.25
每股股利	0.55	0.55	0.66	0.76	0.85
估值比率					
PE	25.9	22.2	18.4	16.0	14.3
PB	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.7	14.0	12.0	10.8	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。