

食品饮料

报告日期：2026年04月22日

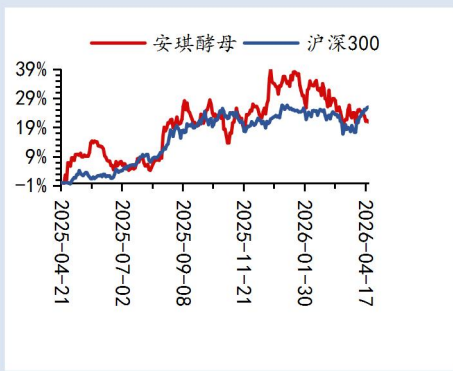
海外市场实现高增，盈利能力持续改善

——安琪酵母（600298.SH）2025 年业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2026年04月21日

当前价格（元）	39.68
52周价格区间（元）	33.01-46.00
总市值（百万元）	34,439.41
流通市值（百万元）	34,011.73
总股本（万股）	86,792.87
流通股（万股）	85,715.05
近一月换手（%）	15.19

分析师：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司发布 2025 年报。公司实现营业收入 167.29 亿元，同比增长 10.08%；归母净利润 15.44 亿元，同比增长 16.60%；扣非后归母净利润 13.59 亿元，同比增长 16.19%。

2025Q4，公司实现营业收入 49.42 亿元，同比增长 15.35%；归母净利润 4.28 亿元，同比增长 15.23%；扣非后归母净利润 3.94 亿元，同比增长 19.16%。

观点：

- **酵母及深加工产品是公司营收的主要来源，占总收入的 71.43%，2025 年收入同比增长 10.09%。**分产品来看，2025 年公司酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/食品原料产品/其他产品分别实现营收 119.49 亿元/13.39 亿元/3.60 亿元/22.18 亿元/7.89 亿元，同比变化 10.09%/5.80%/-12.16%/54.36%/-32.47%；分地区来看，国内/国外分别实现营收 98.05 亿元/68.48 亿元，同比增长 4.08%/19.88%，公司国际业务保持快速增长；分销售模式来看，线下/线上分别实现营收 124.62 亿元/41.91 亿元，同比变化 17.79%/-7.96%，线下销售实现较快增长。
- **公司毛利率和净利率小幅上升，盈利能力持续优化。**2025 年公司实现毛利率 24.71%，同比提升 1.18pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.62%/3.28%/0.81%，同比小幅提升 0.17pct/0.04pct/0.39pct，公司费用率基本维持稳健态势；净利率为 9.50%，同比提升 0.60pct。公司新产品、新业务推广成效显著，战略新品酵母蛋白推广顺利，全年上市多款新品试销符合预期，包括烘焙专用奶系列产品、低糖高活性干酵母、福邦非活性酵母、安琪纽特儿童成长配方奶粉、酵母粉等，形成了蛋白比例全覆盖的酵母蛋白产品体系。
- **安琪酵母是专门从事酵母、酵母衍生物及相关生物制品的企业，产品种类丰富，结构完善，是全球第二大酵母公司。**公司主营面包酵母、中华面食酵母、酵母抽提物、酿酒酵母、生物饲料添加剂、营养保健产品、食品原料等产品的生产和销售，产品广泛应用于烘焙与发酵面食、食品调味、微生物营养、动物营养、水产营养、植物营养、人类营养健康、酿造与生物能源等领域。公司构建了全球营销网络，产品远销 170 多个国家或地区。公司品牌影响力持续提升。2025 年，公司持续加大品牌投入，完成了 CCTV、

综艺节目、演唱会等平台的品牌广告投放和赞助。组织并参加了多场国内外展会和行业会议，打造了“小酵主很忙”、“好吃的面包店”、“福粉节”等特色 IP，全面推进直播电商和营销账号矩阵构建，品牌传播形式更加立体、多元。“安琪”品牌价值达 202.68 亿元，蝉联国内食品加工制造类目第一，荣获“中国品牌国际化标杆 100 强”。

- **盈利预测及投资评级：**我们预测 2026-2028 年公司实现营业收入 184.22 亿元 /203.59 亿元 /225.60 亿元，同比增长 10.12%/10.51%/10.81%；归母净利润 18.27 亿元/20.64 亿元/23.27 亿元，同比 18.30%/13.00%/12.72%，对应 2026 年 4 月 21 日收盘价，PE 分别为 18.9X/16.8X/14.9X。首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全问题、市场竞争加剧、原材料价格波动、新品动销不及预期、国内需求复苏不及预期。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,197	16,729	18,422	20,359	22,560
增长率（%）	11.86	10.08	10.12	10.51	10.81
归母净利润（百万元）	1,325	1,544	1,827	2,064	2,327
增长率（%）	4.07	16.60	18.30	13.00	12.72
ROE（%）	11.93	12.32	13.14	13.32	13.40
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.52	1.78	2.11	2.38	2.68
市盈率（P/E）	24.7	28.7	18.9	16.8	14.9
市净率（P/B）	3.0	3.3	2.6	2.3	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,514	11,650	12,700	13,836	15,222	营业收入	15,197	16,729	18,422	20,359	22,560
现金	1,378	2,812	3,096	3,422	3,792	营业成本	11,622	12,596	13,783	15,156	16,737
应收票据及应收账款	1,940	1,952	2,357	2,391	2,878	税金及附加	117	133	144	160	177
其他应收款	179	44	202	70	231	销售费用	828	941	995	1,118	1,242
预付账款	405	340	480	426	578	管理费用	492	549	597	664	740
存货	4,282	5,105	5,167	6,129	6,345	研发费用	632	677	745	824	913
其他流动资产	1,330	1,397	1,397	1,397	1,397	财务费用	63	135	163	151	150
非流动资产	12,219	13,808	14,160	14,582	15,080	资产和信用减值损失	-59	-64	-19	-22	-19
长期股权投资	33	43	37	31	24	其他收益	184	246	246	246	246
固定资产	9,816	11,223	11,545	11,947	12,433	公允价值变动收益	-0	-1	-1	-1	-1
无形资产	672	788	844	882	916	投资净收益	-4	-5	-5	-5	-5
其他非流动资产	1,697	1,753	1,734	1,722	1,707	资产处置收益	1	-1	-1	-1	-1
资产总计	21,733	25,458	26,860	28,418	30,302	营业利润	1,565	1,874	2,216	2,504	2,822
流动负债	7,780	9,659	10,029	10,315	10,653	营业外收入	34	25	25	25	25
短期借款	3,598	4,573	5,654	5,661	5,617	营业外支出	10	28	28	28	28
应付票据及应付账款	2,344	2,380	2,677	2,945	3,229	利润总额	1,589	1,871	2,214	2,501	2,819
其他流动负债	1,837	2,706	1,698	1,710	1,807	所得税	236	282	334	377	425
非流动负债	2,614	2,901	2,531	2,155	1,785	净利润	1,353	1,589	1,880	2,124	2,394
长期借款	2,060	2,069	1,699	1,323	953	少数股东损益	28	44	53	59	67
其他非流动负债	554	832	832	832	832	归属母公司净利润	1,325	1,544	1,827	2,064	2,327
负债合计	10,394	12,561	12,560	12,471	12,438	EBITDA	2,544	2,990	3,362	3,758	4,184
少数股东权益	511	875	927	987	1,054	EPS (元)	1.52	1.78	2.11	2.38	2.68
股本	869	868	868	868	868						
资本公积	2,265	2,327	2,327	2,327	2,327						
留存收益	8,395	9,454	10,752	12,220	13,874						
归属母公司股东权益	10,829	12,023	13,373	14,960	16,810						
负债和股东权益	21,733	25,458	26,860	28,418	30,302						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,650	2,478	2,556	2,736	3,007
净利润	1,353	1,589	1,880	2,124	2,394
折旧摊销	830	916	904	997	1,107
财务费用	63	135	163	151	150
投资损失	4	5	5	5	5
营运资金变动	-711	-356	-416	-565	-670
其他经营现金流	111	188	20	24	20
投资活动现金流	-1,765	-2,002	-1,263	-1,426	-1,612
资本支出	1,717	1,701	1,262	1,426	1,612
长期投资	-86	-26	6	6	6
其他投资现金流	37	-275	-7	-7	-7
筹资活动现金流	211	770	-2,089	-991	-981
短期借款	694	975	1,081	7	-44
长期借款	40	9	-370	-376	-370
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	-276	-2,800	-623	-566
现金净增加额	151	1,264	-796	319	414

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	11.86	10.08	10.12	10.51	10.81
营业利润同比增速(%)	3.51	19.76	18.27	12.98	12.71
归属于母公司净利润同比增速(%)	4.07	16.60	18.30	13.00	12.72
获利能力					
毛利率(%)	23.52	24.71	25.18	25.56	25.81
净利率(%)	8.90	9.50	10.20	10.43	10.61
ROE(%)	11.93	12.32	13.14	13.32	13.40
ROIC(%)	8.24	8.42	9.54	10.14	10.63
偿债能力					
资产负债率(%)	47.82	49.34	46.76	43.88	41.05
净负债比率(%)	48.69	47.11	37.92	29.73	22.24
流动比率	1.22	1.21	1.27	1.34	1.43
速动比率	0.47	0.52	0.58	0.59	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.71	0.70	0.74	0.77
应收账款周转率	9.00	9.11	9.05	9.08	9.07
应付账款周转率	6.17	5.88	6.03	5.95	5.99
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.78	2.11	2.38	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.85	2.94	3.15	3.46
每股净资产(最新摊薄)	12.47	13.85	15.41	17.24	19.37
估值比率					
P/E	24.7	28.7	18.9	16.8	14.9
P/B	3.0	3.3	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.96	13.89	12.17	10.72	9.46

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046