

安琪酵母(600298)

报告日期: 2026年04月30日

26Q1 收入超预期，汇兑和海运费影响业绩弹性

——安琪酵母 26 季报点评报告

事件

26Q1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 45.3/4.3/3.9 亿元 (同比+19.5%/+15.1%/+14.5%)，收入超预期。

投资要点

□ **收入:** 酵母主业 26Q1 国内环比提速至 17%，主因春节错期驱动，出口保持稳定

1) **分产品:** 酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/食品原料/其他产品
26Q1 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%;

2) **分渠道:** 线下/线上渠道 26Q1 收入 35.1/10.0 亿元，同比+29.7%/-7.4%;

3) **分地区:** 国内/国外 26Q1 收入 25.8/19.3 亿元，同比+22.7%/+14.6%;

4) **经销商数量:** 截至 26 年一季度末，国内/国外有经销商 18059/6859 个，相比 25 年底净变化-457/+165 个。

□ **盈利能力:** 毛利率受益于糖蜜成本下行而提升，但幅度受到 3 月海运费飙升削弱，汇兑损失致财务费用较去年同比提升 0.9 亿元

26Q1 毛利率 26.5%，同比+0.5pct；销售/管理/研发/财务费用率 5.2%/3.2%/3.7%/1.9%，同比-0.4/-0.3/持平/+1.8 pct。3 月受到海运费飙升影响毛利率，同时制糖业务占比提升拖累毛利率，实际主业毛利率提升幅度更高；26Q1 财务费用 0.9 亿元，同比大幅提升主因汇兑损失，去年同期为汇兑收益；最终实现净利率 9.7%，同比-0.5pct。

□ **目标:** 十五五锚定全球第一酵母企业，巩固全球领先地位

26 年公司计划继续锚定“全球第一酵母企业、国际一流生物技术公司”远景目标，巩固全球市场领先地位。围绕大健康食品、生物医药、生物农业布局新赛道，构建新的业务增长点。根据 26 年度财务预算报告，公司计划 26 年实现收入同比增速 10%以上，净利润稳步增长。

□ **盈利预测与估值**

后续建议关注：(1) 全球份额提升、(2) 酵母蛋白等衍生业务、(3) 糖蜜成本等潜在弹性，重点推荐。预计 2026-2028 年公司营业收入为 189.0/209.5/230.4 亿元，同比+13.0%/+10.8%/+10.0%；归母净利润为 18.7/21.9/24.0 亿元，同比+21.0%/+17.1%/+9.9%，维持“增持”评级。

□ **风险提示**

食品安全风险；行业竞争风险加剧等

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张潇倩
执业证书号: S1230526010001
zhangxiaolian01@stocke.com.cn

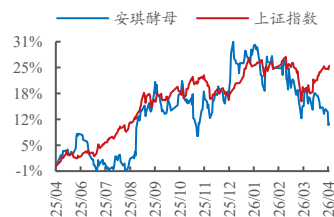
分析师: 孙天一
执业证书号: S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

研究助理: 杨美云
yangmeiyun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.60
总市值(百万元)	32,634.12
总股本(百万股)	867.93

股票走势图



相关报告

- 《25Q4 收入提速，26 弹性可期》 2026.04.08
- 《糖蜜成本弹性释放，扣非业绩增速超预期》 2025.08.16
- 《主业稳健，静待盈利弹性释放》 2025.04.20

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,729	18,903	20,950	23,035
(+/-) (%)	10.08%	13.00%	10.83%	9.95%
归母净利润	1,544	1,869	2,188	2,405
(+/-) (%)	16.60%	21.00%	17.08%	9.94%
每股收益(元)	1.78	2.15	2.52	2.77
P/E	21.13	17.46	14.92	13.57

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,650	13,020	14,655	16,614
现金	2,812	3,600	4,233	5,170
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	1,952	2,253	2,497	2,746
其它应收款	44	177	196	216
预付账款	340	468	521	574
存货	5,105	4,873	5,385	5,910
其他	1,377	1,628	1,803	1,978
非流动资产	13,808	14,352	14,735	14,966
金融资产类	18	21	24	27
长期投资	43	52	62	71
固定资产	11,223	11,711	12,035	12,202
无形资产	788	824	857	886
在建工程	682	648	615	581
其他	1,054	1,095	1,143	1,198
资产总计	25,458	27,372	29,391	31,580
流动负债	9,659	10,201	10,642	11,097
短期借款	4,573	4,673	4,673	4,673
应付款项	2,380	2,743	3,048	3,362
预收账款	0	0	0	0
其他	2,706	2,785	2,921	3,061
非流动负债	2,901	2,901	2,900	2,900
长期借款	1,072	1,072	1,072	1,072
其他	1,829	1,829	1,828	1,828
负债合计	12,561	13,102	13,543	13,997
少数股东权益	875	928	991	1,061
归属母公司股东权	12,023	13,342	14,856	16,522
负债和股东权益	25,458	27,372	29,391	31,580

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,729	18,903	20,950	23,035
营业成本	12,596	14,058	15,621	17,233
营业税金及附加	133	149	161	177
营业费用	941	1,051	1,152	1,244
管理费用	549	616	679	737
研发费用	677	765	848	932
财务费用	135	222	112	102
资产减值损失	(70)	(68)	(46)	(46)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(5)	(6)	(6)	(7)
其他经营收益	246	278	308	339
营业利润	1,874	2,246	2,632	2,896
营业外收支	(2)	19	19	19
利润总额	1,871	2,264	2,651	2,914
所得税	282	342	400	440
净利润	1,589	1,923	2,251	2,475
少数股东损益	44	54	63	69
归属母公司净利润	1,544	1,869	2,188	2,405
EBITDA	2,962	3,754	4,190	4,603
EPS (最新摊薄)	1.78	2.15	2.52	2.77

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.08%	13.00%	10.83%	9.95%
营业利润	19.76%	19.85%	17.22%	10.01%
归属母公司净利润	16.60%	21.00%	17.08%	9.94%
获利能力				
毛利率	24.71%	25.63%	25.43%	25.19%
净利率	9.23%	9.89%	10.44%	10.44%
ROE	12.85%	14.01%	14.73%	14.56%
ROIC	8.18%	9.37%	9.73%	9.91%
偿债能力				
资产负债率	49.34%	47.87%	46.08%	44.32%
净负债比率	41.42%	32.61%	25.36%	17.53%
流动比率	1.21	1.28	1.38	1.50
速动比率	0.52	0.62	0.68	0.76
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.72	0.74	0.76
应收账款周转率	9.11	9.23	8.82	8.79
应付账款周转率	5.88	6.02	6.01	5.98
每股指标(元)				
每股收益	1.78	2.15	2.52	2.77
每股经营现金	2.86	3.71	3.78	4.21
每股净资产	13.85	15.37	17.12	19.04
估值比率				
P/E	21.13	17.46	14.92	13.57
P/B	2.71	2.45	2.20	1.98
EV/EBITDA	14.62	9.93	8.75	7.76

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,478	3,221	3,283	3,654
净利润	1,589	1,923	2,251	2,475
折旧摊销	933	1,268	1,428	1,586
财务费用	167	165	166	166
投资损失	5	6	6	7
营运资金变动	(283)	(189)	(596)	(607)
其它	67	50	28	27
投资活动现金流	(2,002)	(1,807)	(1,807)	(1,808)
资本支出	(1,529)	(1,732)	(1,732)	(1,732)
长期投资	(295)	(66)	(66)	(66)
其他	(178)	(8)	(9)	(9)
筹资活动现金流	770	(643)	(842)	(909)
短期借款	975	100	0	0
长期借款	(988)	0	0	0
其他	782	(743)	(842)	(909)
现金净增加额	1,264	789	633	937

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>