

安琪酵母（600298.SH）

优于大市

第二季度收入增长 13.4%，费用短期产生扰动

核心观点

公司公布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 91.87 亿元，同比增长 16.30%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比增长 10.21%；扣非归母净利润 7.94 亿元，同比增长 7.02%。其中 2026Q2 实现营业收入 46.53 亿元，同比增长 13.4%；实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 6.0%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 0.8%。

各业务稳健增长，海外市场增速短期放缓。分区域看，2026Q2 国内/国外业务分别实现收入同比增长 16.1%/9.2%。国内市场延续复苏态势，海外业务部分订单交付延迟导致增速阶段性放缓。分产品看，2026Q2 酵母及深加工产品实现收入 34.27 亿元，同比增长 15.0%，增长扎实。

国内成本红利显现，汇兑损失拖累利润增速。公司毛利率受益于国内糖蜜采购成本下行周期而有所改善，2026Q2 毛利率同比提升 1ppt 至 27.1%。26H1 销售/管理费用率分别同比降低 0.35/0.15ppt，经营费用控制较好；核心拖累来自上半年财务费用 1.72 亿元，同比增长 2451.9%，费用率由 0.09%升至 1.87%，主要源于 8559 万元汇兑损失，由此 2026Q2 扣非净利率降至 8.77%，同比-1.09ppt；同时 2026Q2 有效税率同比提高约 2.1ppt，进一步压制利润表现。

酵母蛋白表现较好，高性价比替代逻辑顺畅。公司战略核心产品酵母蛋白市场表现亮眼，在运动营养等领域快速上量，新应用及新市场取得突破。受益于乳清蛋白价格持续高位，酵母蛋白凭借成本优势和营养特性，替代逻辑持续强化，随公司长期产能规划逐步落地，有望继续优化公司产品结构。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

投资建议：由于汇兑损失增加，我们小幅下调此前利润预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 189.2/211.3/231.4 亿元（前预测值为 188.2/210.2/229.8 亿元），同比 13.1%/11.7%/9.5%；2026-2028 年公司实现归母净利润 18.3/21.5/24.6 亿元（前预测值为 19.3/22.1/25.3 亿元），同比 18.5%/17.3%/14.8%；实现 EPS2.11/2.47/2.84 元；当前股价对应 PE 分别为 20.6/17.6/15.3 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,197	16,729	18,921	21,134	23,144
(+/-%)	11.9%	10.1%	13.1%	11.7%	9.5%
净利润(百万元)	1325	1544	1830	2147	2465
(+/-%)	4.3%	16.6%	18.5%	17.3%	14.8%
每股收益(元)	1.52	1.78	2.11	2.47	2.84
EBIT Margin	9.9%	11.0%	12.0%	12.3%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	12.8%	14.0%	15.1%	15.8%
市盈率 (PE)	28.5	24.4	20.6	17.6	15.3
EV/EBITDA	20.6	18.3	13.9	12.4	11.0
市净率 (PB)	3.49	3.14	2.89	2.65	2.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

证券分析师：张向伟

证券分析师：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn

wangxinyu8@guosen.com.cn

S0980523090001

S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.50 元
总市值/流通市值	37750/37286 百万元
52 周最高价/最低价	46.00/33.11 元
近 3 个月日均成交额	440.87 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《安琪酵母（600298.SH）-第一季度收入增长 19.5%，短期因素影响利润》——2026-04-29

《安琪酵母（600298.SH）-深耕中国酵母市场，全球布局逐渐深化》——2026-01-21

公司公布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 91.87 亿元，同比增长 16.30%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比增长 10.21%；扣非归母净利润 7.94 亿元，同比增长 7.02%。其中 2026Q2 实现营业收入 46.53 亿元，同比增长 13.4%；实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 6.0%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 0.8%。

各业务稳健增长，海外市场增速短期放缓。分区域看，2026Q2 国内/国外业务分别实现收入同比增长 16.1%/ 9.2%。国内市场延续复苏态势，海外业务部分订单交付延迟导致增速阶段性放缓。分产品看，2026Q2 酵母及深加工产品实现收入 34.27 亿元，同比增长 15.0%，增长扎实。

图1：公司营收（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

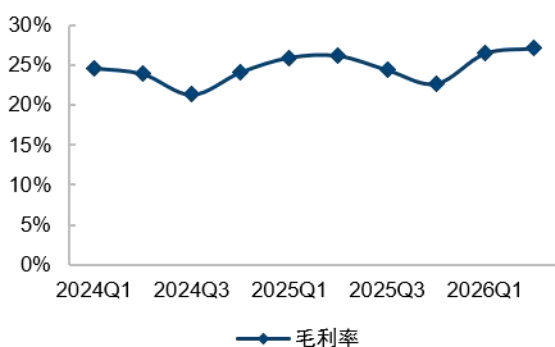
图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

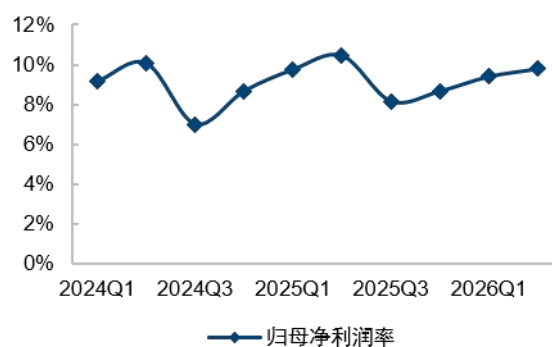
国内成本红利显现，汇兑损失拖累利润增速。公司毛利率受益于国内糖蜜采购成本下行周期而有所改善，2026Q2 毛利率同比提升 1ppt 至 27.1%。26H1 销售/管理费用率分别同比降低 0.35/0.15ppt，经营费用控制较好；核心拖累来自上半年财务费用 1.72 亿元，同比增长 2451.9%，费用率由 0.09%升至 1.87%，主要源于 8559 万元汇兑损失，由此 2026Q2 扣非净利率降至 8.77%，同比-1.09ppt；同时 2026Q2 有效税率同比提高约 2.1ppt，进一步压制利润表现。

图3：公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

酵母蛋白表现较好，高性价比替代逻辑顺畅。公司战略核心产品酵母蛋白市场表现亮眼，在运动营养等领域快速上量，新应用及新市场取得突破。受益于乳清蛋白价格持续高位，酵母蛋白凭借成本优势和营养特性，替代逻辑持续强化，随公司长期产能规划逐步落地，有望继续优化公司产品结构。

投资建议：由于汇兑损失增加，我们小幅下调此前利润预测，预计 2026–2028 年公司实现营业总收入 189.2/211.3/231.4 亿元（前预测值为 188.2/210.2/229.8 亿元），同比 13.1%/11.7%/9.5%；2026–2028 年公司实现归母净利润 18.3/21.5/24.6 亿元（前预测值为 19.3/22.1/25.3 亿元），同比 18.5%/17.3%/14.8%；实现 EPS2.11/2.47/2.84 元；当前股价对应 PE 分别为 20.6/17.6/15.3 倍。维持优于大市评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18818	21017	22976	18921	21134	23144	103	117	168
收入同比增速%	12.49%	11.69%	9.32%	13.10%	11.70%	9.51%	0.61%	0.01%	0.19%
毛利率%	25.6%	25.8%	26.3%	26.0%	26.1%	26.5%	0.45%	0.34%	0.21%
销售费用率%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	10.25%	10.52%	11.01%	9.67%	10.16%	10.65%	-0.58%	-0.36%	-0.36%
归母净利润（百万元）	1928	2211	2530	1830	2147	2465	-98	-64	-65
归母净利润同比增速%	24.85%	14.66%	14.45%	18.51%	17.32%	14.78%	-6.34%	2.66%	0.33%
EPS（元）	2.22	2.55	2.92	2.11	2.47	2.84	-0.11	-0.08	-0.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026 年 8 月 14 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
600298.SH	安琪酵母	23.22	43.50	2.11	2.47	20.6	17.6	377	优于大市
603288.SH	海天味业	28.79	35.82	1.34	1.49	26.6	24.1	2,096	优于大市
002507.SZ	涪陵榨菜	16.99	11.31	0.70	0.74	16.1	15.3	131	优于大市
603317.SH	天味食品	20.36	14.28	0.67	0.77	21.3	18.6	152	优于大市
300973.SZ	立高食品	15.54	25.73	1.95	2.31	13.2	11.1	44	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1378	2812	1300	1300	1766	营业收入	15197	16729	18921	21134	23144
应收款项	2119	1995	2257	2521	2761	营业成本	11622	12596	13993	15610	17010
存货净额	4282	5105	5584	6244	6822	营业税金及附加	117	133	150	167	183
其他流动资产	1247	1250	1414	1580	1730	销售费用	828	941	1083	1209	1325
流动资产合计	9514	11650	11042	12131	13566	管理费用	492	549	652	704	744
固定资产	10640	11905	12117	11940	11510	研发费用	632	677	765	854	936
无形资产及其他	672	788	758	727	697	财务费用	63	135	171	98	71
投资性房地产	873	1071	1071	1071	1071	投资收益	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	33	43	43	43	43	资产减值及公允价值变动	(62)	(71)	(90)	(80)	(60)
资产总计	21733	25458	25032	25913	26886	其他收入	(444)	(426)	(560)	(660)	(761)
短期借款及交易性金融负债	4379	6077	4656	4145	3500	营业利润	1565	1874	2218	2602	2986
应付款项	2344	2380	2602	2910	3179	营业外净收支	24	(2)	0	0	0
其他流动负债	1056	1203	1325	1479	1615	利润总额	1589	1871	2218	2602	2986
流动负债合计	7780	9659	8583	8534	8294	所得税费用	236	282	334	392	450
长期借款及应付债券	2060	2069	1669	1369	1169	少数股东损益	28	44	53	62	71
其他长期负债	554	832	832	832	832	归属于母公司净利润	1325	1544	1830	2147	2465
长期负债合计	2614	2901	2501	2201	2001	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	10394	12561	11085	10735	10296	净利润	1325	1544	1830	2147	2465
少数股东权益	511	875	904	938	978	资产减值准备	23	8	4	(1)	(2)
股东权益	10829	12023	13043	14240	15613	折旧摊销	828	914	1226	1330	1405
负债和股东权益总计	21733	25458	25032	25913	26886	公允价值变动损失	62	71	90	80	60
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	63	135	171	98	71
每股收益	1.52	1.78	2.11	2.47	2.84	营运资本变动	(125)	(433)	(555)	(628)	(566)
每股红利	0.71	0.79	0.93	1.10	1.26	其它	(8)	17	25	36	42
每股净资产	12.47	13.85	15.03	16.41	17.99	经营活动现金流	2105	2122	2621	2963	3403
ROIC	11%	11%	13%	15%	16%	资本开支	(2033)	(2092)	(1501)	(1201)	(1001)
ROE	12%	13%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(138)	1	0	0	0
毛利率	24%	25%	26%	26%	27%	投资活动现金流	(2182)	(2101)	(1501)	(1201)	(1001)
EBIT Margin	10%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	55	70	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	19%	19%	19%	负债净变化	40	(988)	(400)	(300)	(200)
收入增长	12%	10%	13%	12%	10%	支付股利、利息	(615)	(684)	(811)	(951)	(1091)
净利润增长率	4%	17%	19%	17%	15%	其它融资现金流	1358	2692	(1421)	(511)	(645)
资产负债率	50%	53%	48%	45%	42%	融资活动现金流	263	1412	(2631)	(1762)	(1936)
息率	1.6%	1.8%	2.1%	2.5%	2.9%	现金净变动	186	1433	(1512)	0	466
P/E	28.5	24.4	20.6	17.6	15.3	货币资金的期初余额	1193	1378	2812	1300	1300
P/B	3.5	3.1	2.9	2.7	2.4	货币资金的期末余额	1378	2812	1300	1300	1766
EV/EBITDA	20.6	18.3	13.9	12.4	11.0	企业自由现金流	(47)	(52)	1105	1699	2340
						权益自由现金流	1276	1532	(802)	813	1435

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032