

安琪酵母（600298）

2026 半年报点评：收入延续高增，汇兑扰动利润

买入（维持）

2026 年 08 月 17 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 邓洁

执业证书：S0600525030001

dengj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,197	16,729	19,295	21,720	24,510
同比（%）	11.86	10.08	15.34	12.57	12.85
归母净利润（百万元）	1,325	1,544	1,826	2,174	2,508
同比（%）	4.07	16.60	18.22	19.05	15.37
EPS-最新摊薄（元/股）	1.53	1.78	2.10	2.50	2.89
P/E（现价&最新摊薄）	28.50	24.44	20.68	17.37	15.05

投资要点

- **事件：**安琪酵母发布 2026 年半年报，26H1 公司实现收入/归母净利润/扣非净利润 91.87/8.81/7.94 亿元，分别同增 16.30%/10.21%/7.02%；其中 Q2 收入/归母净利润/扣非净利润分别为 46.53/4.55/4.08 亿元，分别同增 13.35%/6.01%/0.82%，收入受国内基数影响同比增速较 Q1 放缓，但仍维持双位数增长；利润端受汇兑损失影响较大；归母与扣非增速差异主要来自政府补助增加。
- **酵母主业稳健增长，食品原料延续高增。**（1）分品类，2026H1 酵母及深加工/制糖/包装类产品/食品原料/其他分别实现收入 66.83/6.21/2.30/11.86/4.04 亿元，同比+16%/+62%/+18%/+34%/-37%，收入占比分别为 73%/7%/3%/13%/4%；2026Q2 同比分别+15%/+18%/+24%/+26%/-29%；（2）分渠道，2026H1/2026Q2 线上渠道分别实现收入 19.47/9.51 亿元，同比-8%/-9%；线下渠道分别实现收入 71.77/36.67 亿元，同比+25%/+21%。2026H1 公司线下/线上渠道收入占比分别为 79%/21%。
- **国内市场保持较快增长，海外增速阶段性放缓。**2026H1 国内/国外分别实现收入 52.52/38.72 亿元，收入占比分别 58%/42%，同比分别+19%/+12%；26Q2 国内/国外分别实现收入 26.76/19.41 亿元，同比分别+16%/+9%，收入增速较 Q1 的+23%/+15%有所放缓。国内业务 Q1 基数较低故增速较高（25Q1/Q2 国内收入增速-0.26%/+4.29%），26Q2 收入同比增速回落系正常现象，但仍维持双位数增速，下游需求边际修复。
- **毛利率延续提升，汇兑损失扰动净利率。**2026H1 毛利率同比+0.71pct 至 26.80%，同期销售/管理/研发费用率同比-0.35/-0.15/+0.11pct 至 5.23%/3.27%/3.98%，财务费用率同比+1.79pct 至 1.87%，主要系报告期内出现汇兑损失、上年同期为汇兑收益；销售净利率同比-0.66pct 至 9.86%。26Q2 毛利率同比+0.93pct 至 27.12%，销售/管理/研发费用率同比-0.33/+0.02/+0.19pct 至 5.25%/3.39%/4.31%，财务费用率同比+1.76pct 至 1.84%，净利率同比-0.79pct 至 10.03%。
- **盈利预测与投资评级：**酵母蛋白等业务成长空间较大，我们调整 2026-2028 年归母净利润预测至 18.26/21.74/25.08 亿元（原值：18.23/20.80/23.60 亿元），同比+18.22%/+19.05%/+15.37%，对应当前 PE20.68x/17.37x/15.05x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、食品安全风险、行业竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.50
一年最低/最高价	33.11/46.00
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	37,286.05
总市值(百万元)	37,749.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.34
资产负债率(%，LF)	48.93
总股本(百万股)	867.82
流通 A 股(百万股)	857.15

相关研究

《安琪酵母(600298)：2026 年一季报点评：收入提速，汇兑扰动盈利》

2026-04-28

《安琪酵母(600298)：2025 年年报点评：符合预期，稳扎稳打》

2026-03-31

安琪酵母三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	11,650	13,541	15,415	17,655	营业总收入	16,729	19,295	21,720	24,510
货币资金及交易性金融资产	2,832	3,517	4,191	5,079	营业成本(含金融类)	12,596	14,388	16,186	18,227
经营性应收款项	2,449	2,990	3,342	3,752	税金及附加	133	151	170	192
存货	5,105	5,510	6,191	6,953	销售费用	941	1,100	1,216	1,360
合同资产	0	0	0	0	管理费用	549	634	695	784
其他流动资产	1,264	1,524	1,691	1,871	研发费用	677	781	880	993
非流动资产	13,808	14,879	15,852	16,731	财务费用	135	245	187	203
长期股权投资	43	50	60	69	加:其他收益	246	252	292	332
固定资产及使用权资产	11,247	12,368	13,402	14,346	投资净收益	(5)	(5)	(6)	(7)
在建工程	682	541	400	258	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	788	814	832	848	减值损失	(64)	(63)	(64)	(64)
商誉	202	202	202	202	资产处置收益	(1)	12	7	9
长期待摊费用	6	9	12	14	营业利润	1,874	2,192	2,615	3,020
其他非流动资产	839	895	944	994	营业外净收支	(2)	10	8	7
资产总计	25,458	28,421	31,266	34,386	利润总额	1,871	2,201	2,623	3,027
流动负债	9,659	10,740	11,845	13,000	减:所得税	282	326	391	451
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,077	6,611	7,194	7,778	净利润	1,589	1,875	2,232	2,576
经营性应付款项	2,380	2,769	3,121	3,500	减:少数股东损益	44	49	58	68
合同负债	320	332	379	433	归属母公司净利润	1,544	1,826	2,174	2,508
其他流动负债	883	1,028	1,150	1,289	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.78	2.10	2.50	2.89
非流动负债	2,901	3,549	3,842	4,135	EBIT	2,029	2,447	2,810	3,230
长期借款	1,072	1,721	2,017	2,312	EBITDA	2,962	3,393	3,845	4,358
应付债券	997	997	997	997	毛利率(%)	24.71	25.43	25.48	25.64
租赁负债	8	6	4	2	归母净利率(%)	9.23	9.46	10.01	10.23
其他非流动负债	824	824	824	824	收入增长率(%)	10.08	15.34	12.57	12.85
负债合计	12,561	14,289	15,687	17,135	归母净利润增长率(%)	16.60	18.22	19.05	15.37
归属母公司股东权益	12,023	13,208	14,598	16,202					
少数股东权益	875	924	982	1,050					
所有者权益合计	12,898	14,132	15,580	17,252					
负债和股东权益	25,458	28,421	31,266	34,386					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,478	2,351	2,822	3,186	每股净资产(元)	13.85	15.22	16.82	18.67
投资活动现金流	(2,002)	(2,005)	(2,004)	(2,004)	最新发行在外股份(百万股)	868	868	868	868
筹资活动现金流	770	322	(144)	(294)	ROIC(%)	8.87	9.36	9.71	10.15
现金净增加额	1,264	685	674	888	ROE-摊薄(%)	12.85	13.82	14.89	15.48
折旧和摊销	933	946	1,035	1,128	资产负债率(%)	49.34	50.28	50.17	49.83
资本开支	(1,529)	(1,930)	(1,932)	(1,932)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.44	20.68	17.37	15.05
营运资本变动	(283)	(719)	(737)	(840)	P/B (现价)	3.14	2.86	2.59	2.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>