

安琪酵母 (600298.SH)

成本红利持续释放，新兴业务打开成长空间

2026 年 08 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

张思敏（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

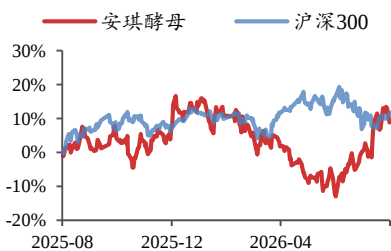
zhangsimin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790525080001

日期	2026/8/17
当前股价(元)	41.89
一年最高最低(元)	46.00/33.11
总市值(亿元)	363.53
流通市值(亿元)	359.06
总股本(亿股)	8.68
流通股本(亿股)	8.57
近 3 个月换手率(%)	89.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国内需求承压，新榨季糖蜜价格下降弹性大——公司信息更新报告》
-2025.10.31

《利润弹性释放，新榨季糖蜜价格有望再降——公司信息更新报告》
-2025.8.18

● 收入高增，利润短期扰动，维持“买入”评级

公司 2026H1 实现营业收入 91.87 亿元，同比+16.3%；归母净利润 8.81 亿元，同比+10.2%；扣非归母净利润 7.94 亿元，同比+7.0%。单 Q2 营业收入 46.53 亿元，同比+13.35%；归母净利润 4.55 亿元，同比+6.0%；扣非后归母净利润 4.08 亿元，同比+0.8%。利润增速弱于收入主因汇兑损失拖累，扣非利润增速弱于归母净利润增速主因政府补助增加。考虑到海外短期扰动和汇兑损失，我们下调 2026-2027 年归母净利润至 18.3/22.5（前值 19.7/24.1）亿元，新增 2028 年归母净利润 26.0 亿元，EPS 为 2.11/2.59/3.00 元，对应 PE 为 19.9/16.1/14.0 倍，全球酵母龙头海外扩张与成本下行周期共振，新业务有望打开成长天花板，维持“买入”评级。

● 国内需求持续修复，新兴业务表现亮眼

2026Q2 公司收入增长稳健，分业务看，酵母及深加工/制糖/包装/食品原料业务收入分别为 34.3/2.7/1.2/5.7 亿元，同比分别+15.0%/+17.9%/+23.7%/+25.8%，核心主业酵母及深加工产品保持稳健增长态势，估计主因酵母需求改善、YE 等衍生品延续高增，其中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。分区域看，2026Q2 国内市场受益于下游需求复苏，收入 26.8 亿元（YoY+16.1%），延续一季度高增；国外市场收入 19.4 亿元（YoY+9.2%），增速因地缘政治影响海运而阶段性放缓，但需求基础依然稳固，预计后续订单有望回补。

● 成本红利逐步释放，汇兑损失拖累短期利润

2026Q2 公司毛利率为 27.1%（YoY+0.9pct），主要受益于糖蜜等原材料价格仍在下行周期，成本红利逐步释放。费用方面，2026Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.2%/3.4%/4.3%/1.8%，同比-0.3pct/+0.0pct/+0.2pct/+1.8pct。2026Q2 归母净利率为 9.8%（YoY-0.7pct），利润率承压主因财务费用率同比+1.8pct，2026H1 人民币升值导致产生汇兑损失 8559 万元（2025H1 为汇兑收益 5851 万元），Q1/Q2 财务费用分别同比+2528%/+2380%，对短期利润形成较大拖累。

● 成本红利有望延续，酵母蛋白持续培育新增长点

展望未来，收入端，海外业务在短期扰动因素消退后，随着印尼工厂等新产能的释放，有望恢复较高增长。酵母蛋白受益于乳清蛋白价格高企带来的替代需求，快速实现商业化起量，随着未来规划产能落地有望成为新的增长点。盈利端，短期糖蜜价格预计将延续下行，持续提供成本红利，同时产品结构持续优化，叠加海运、汇兑波动缓和，有望带来公司利润率水平的上移。

● 风险提示：汇率波动风险、降价风险、食品安全风险、国际需求下降风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,197	16,729	18,835	21,475	24,549
YOY(%)	11.9	10.1	12.6	14.0	14.3
归母净利润(百万元)	1,325	1,544	1,831	2,252	2,601
YOY(%)	4.1	16.6	18.6	23.0	15.5
毛利率(%)	23.5	24.7	25.8	26.4	26.5
净利率(%)	8.7	9.2	9.7	10.5	10.6
ROE(%)	11.9	12.3	13.1	14.3	14.5
EPS(摊薄/元)	1.53	1.78	2.11	2.59	3.00
P/E(倍)	27.4	23.5	19.9	16.1	14.0
P/B(倍)	3.4	3.0	2.7	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9514	11650	12126	13567	15873
现金	1378	2812	2277	2602	3473
应收票据及应收账款	1940	1952	2429	2566	3144
其他应收款	179	44	208	79	249
预付账款	405	340	499	458	635
存货	4282	5105	5315	6464	6974
其他流动资产	1330	1397	1397	1397	1397
非流动资产	12219	13808	14472	15375	16427
长期投资	33	43	50	56	62
固定资产	9816	11223	11799	12625	13623
无形资产	672	788	844	882	916
其他非流动资产	1697	1753	1779	1812	1827
资产总计	21733	25458	26598	28942	32300
流动负债	7780	9659	9871	10829	12441
短期借款	3598	4573	5149	5871	6711
应付票据及应付账款	2344	2380	2865	3063	3699
其他流动负债	1837	2706	1858	1895	2031
非流动负债	2614	2901	2427	1956	1495
长期借款	2060	2069	1595	1124	663
其他非流动负债	554	832	832	832	832
负债合计	10394	12561	12299	12785	13936
少数股东权益	511	875	922	983	1050
股本	869	868	868	868	868
资本公积	2265	2327	2327	2327	2327
留存收益	8395	9454	10703	12238	14011
归属母公司股东权益	10829	12023	13377	15173	17313
负债和股东权益	21733	25458	26598	28942	32300

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1650	2478	2549	2548	3253
净利润	1353	1589	1879	2313	2668
折旧摊销	830	916	914	1034	1183
财务费用	63	135	212	120	104
投资损失	4	5	1	3	3
营运资金变动	-711	-356	-465	-923	-707
其他经营现金流	111	188	8	1	1
投资活动现金流	-1765	-2002	-1566	-1924	-2231
资本支出	1717	1701	1571	1931	2229
长期投资	-86	-26	-7	-6	-6
其他投资现金流	37	-275	12	13	4
筹资活动现金流	211	770	-1517	-299	-152
短期借款	694	975	576	722	840
长期借款	40	9	-474	-471	-461
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	-1619	-549	-531
现金净增加额	151	1264	-534	325	871

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15197	16729	18835	21475	24549
营业成本	11622	12596	13982	15805	18031
营业税金及附加	117	133	145	167	191
营业费用	828	941	1036	1213	1399
管理费用	492	549	622	709	810
研发费用	632	677	762	869	993
财务费用	63	135	212	120	104
资产减值损失	-62	-70	-75	-81	-99
其他收益	184	246	201	192	206
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	-4	-5	-1	-3	-3
资产处置收益	1	-1	13	16	7
营业利润	1565	1874	2193	2698	3122
营业外收入	34	25	26	28	28
营业外支出	10	28	13	15	16
利润总额	1589	1871	2206	2712	3134
所得税	236	282	328	399	466
净利润	1353	1589	1879	2313	2668
少数股东损益	28	44	47	61	67
归属母公司净利润	1325	1544	1831	2252	2601
EBITDA	2731	3117	3417	4069	4654
EPS(元)	1.53	1.78	2.11	2.59	3.00

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	10.1	12.6	14.0	14.3
营业利润(%)	3.5	19.8	17.0	23.0	15.7
归属于母公司净利润(%)	4.1	16.6	18.6	23.0	15.5
获利能力					
毛利率(%)	23.5	24.7	25.8	26.4	26.5
净利率(%)	8.7	9.2	9.7	10.5	10.6
ROE(%)	11.9	12.3	13.1	14.3	14.5
ROIC(%)	9.1	8.9	9.9	11.0	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	49.3	46.2	44.2	43.1
净负债比率(%)	48.7	47.1	40.4	35.5	28.7
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	9.0	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	6.2	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.78	2.11	2.59	3.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.86	2.94	2.94	3.75
每股净资产(最新摊薄)	12.48	13.85	15.41	17.48	19.95
估值比率					
P/E	27.4	23.5	19.9	16.1	14.0
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.5	13.9	12.6	10.6	9.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1688号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn