

2026年08月18日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 48.5

公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2026/8/17)	41.89
上证指数(2026/8/17)	3982.65
股价 12 个月高/低	45.28/33.11
总发行股数(百万)	867.82
A 股数(百万)	857.15
A 市值(亿元)	359.06
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (32.92%)
每股净值(元)	14.35
股价/账面净值	2.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.8 18.1 19.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2026-04-29	38.28	买进
2026-04-03	40.72	买进
2025-11-06	37.33	买进
2025-08-15	35.62	买进

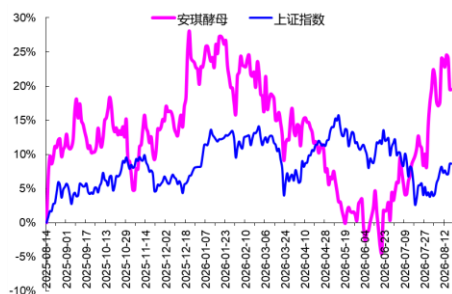
产品组合

酵母及深加工	73.24%
制糖	6.80%
包装类产品	2.52%
食品原料	13.00%
其他	4.43%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



安琪酵母(600298.SH)

BUY 买进

国内市场延续复苏，汇损税费影响 Q2 盈利

业绩概要：

公告 2026 年上半年实现营收约 91.9 亿，同比增 16.3%，录得归母净利润 8.8 亿，同比增 10.2%，扣非后净利润 7.9 亿，同比增 7%；第二季度实现营收 46.5 亿，同比增 13.4%，录得归母净利润 4.6 亿，同比增 6%，扣非后净利润 4.1 亿，同比增 0.8%，Q2 业绩略低于我们预期。

点评与建议：

- 得益于市场渠道和客户拓展稳步推进，以及新业务培育提速，公司上半年收入符合预期。酵母及深加工产品实现收入 66.8 亿，同比增 16.2%，制糖实现收入 6.2 亿，同比增 61.5%，受并表影响，包装产品收入 2.3 亿，同比增 18.4%，食品原料实现收入 11.9 亿，同比增 33.6%，其他产品实现收入 4 亿，同比下降 37.4%。Q2 酵母产品收入 34.3 亿，同比增 15%，制糖收入 2.7 亿，同比增 17.9%，包装产品收入 1.2 亿，同比增 23.7%，食品原料实现收入 5.7 亿，同比增 25.8%，其他业务收入 2.3 亿，同比下降 29%。
- 区域看，上半年国内实现收入 52.5 亿，同比增 19.3%，海外收入 38.7 亿，同比增 11.8%；二季度国内收入 26.8 亿，同比增 16%，国内市场增速较 Q1 放缓，但仍延续复苏态势，海外收入 19.4 亿，同比增 9.2%，增速环比放缓，估计受海外运费等成本上升、资源区域调配影响。
- 上半年毛利率同比上升 0.71pct 至 26.8%，Q2 毛利率同比上升 0.9pct 至 27.1%，符合预期，成本红利逐步兑现。费用端，上半年费用率同比上升 1.4pcts 至 14.4%，主要由于汇兑损失导致报告期财务费用率同比上升 1.8pcts 影响；Q2 费率同比上升 1.64pcts 至 14.78%，其中财务费用率同比上升 1.76pcts。此外，Q2 所得税率同比上升 2.1pcts 至 18.6%，略高于我们预期，对当季盈利形成一定影响。
- 下半年来看，收入端国内市场逐步修复和海外拓展推进，预计 H2 收入展望仍较为积极，利润端原材料成本红利进一步兑现及降本增效措施将对冲汇损影响，叠加运费、能源等价格回落，H2 利润增速有望加快。
- 维持盈利预测，预计 2026-2028 年将分别实现净利润 17.4 亿、19.9 亿和 23 亿，分别同比增 12.9%、14%和 15.5%，EPS 分别为 2.01 元、2.29 元和 2.65 元，当前股价对应 PE 分别为 21 倍、18 倍和 16 倍，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：海外市场增长不及预期，国内需求复苏不及预期、生产成本及海外运费上涨超预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1273	1325	1544	1744	1989	2298
同比增减	%	-3.67	4.07	16.60	12.93	14.02	15.53
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.48	1.55	1.78	2.01	2.29	2.62
同比增减	%	-5.73	4.73	14.84	12.90	14.02	14.25
市盈率(P/E)	X	28	27	24	21	18	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.55	0.55	0.70	0.80	0.92
股息率 (Yield)	%	1.19	1.31	1.31	1.68	1.91	2.19

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	13585	15197	16729	18981	21421	24206
经营成本	10298	11622	12596	14141	15959	18009
营业税金及附加	107	117	133	156	176	199
销售费用	703	828	941	1046	1182	1306
管理费用	461	492	549	609	687	777
财务费用	16	63	135	278	280	317
资产减值损失	-39	-62	-70	-68	-60	-65
投资收益	-2	-4	-5	-2	-3	-4
营业利润	1511	1565	1874	2095	2387	2761
营业外收入	27	34	25	26	28	28
营业外支出	9	10	28	14	15	17
利润总额	1529	1589	1871	2107	2399	2772
所得税	215	236	282	318	360	416
少数股东损益	42	28	44	44	51	59
归属于母公司所有者的净利润	1273	1325	1544	1744	1989	2298

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1194	1378	2812	3571	4106	5365
应收账款	1547	1831	1844	2028	2231	2454
存货	3818	4282	5105	5616	6178	6795
流动资产合计	8211	9514	11650	13747	15122	17844
长期股权投资	22	33	43	44	44	45
固定资产	8643	9816	11223	12346	12963	12963
在建工程	758	823	682	716	752	790
非流动资产合计	11095	12219	13808	15189	16404	16896
资产总计	19306	21733	25458	28936	31526	34740
流动负债合计	6249	7780	9659	11542	12479	13804
非流动负债合计	2440	2614	2901	3336	3670	4037
负债合计	8689	10394	12561	14878	16149	17841
少数股东权益	522	511	875	901	928	956
股东权益合计	10094	10829	12023	13157	14450	15943
负债及股东权益合计	19306	21733	25458	28936	31526	34740

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	1327	1650	2478	2847	3213	3631
投资活动产生的现金流量净额	-1727	-1765	-2002	-1518	-2142	-1694
筹资活动产生的现金流量净额	282	211	770	-569	-536	-678
现金及现金等价物净增加额	-98	151	1264	759	536	1259

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。