

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他食品

安琪酵母（600298.SH）

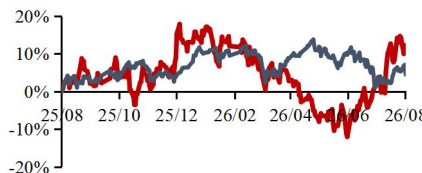
买入-A(首次)

收入增长，成本红利释放，汇兑损益短期扰动利润

2026 年 8 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



— 安琪酵母 — 上证指数

市场数据：2026 年 8 月 19 日

收盘价（元/股）：	42.33
年内最高/最低（元/股）：	46.00/33.11
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.57/8.68
流通 A 股市值（亿元）：	362.83
总市值（亿元）：	367.35

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.03
摊薄每股收益(元/股)：	1.03
每股净资产(元/股)：	15.35
净资产收益率(%)：	6.80

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 2026H1 公司实现营业收入 91.87 亿元，同比增长 16.30%；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%。单看 26Q2，公司实现收入 46.53 亿元，同比增长 13.35%；归母净利润 4.55 亿元，同比增长 6.01%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 0.82%。

事件点评

➢ 酵母主业保持较快增长，食品原料和制糖业务贡献增量，国内市场表现优于海外，海外维持稳定增长贡献。2026H1 酵母及深加工产品实现收入 66.83 亿元，同比增长 16.15%，占主营收入约 73.2%，仍是公司最主要的增长基础；食品原料收入 11.86 亿元，同比增长 33.58%，受益于烘焙食品、饮品及功能性原料需求增长；制糖产品收入 6.21 亿元，同比增长 61.54%。分区域看，国内收入 52.52 亿元，同比增长 19.25%，国外收入 38.72 亿元，同比增长 11.84%，海外收入占主营收入约 42.4%。期末经销商总数达到 25,386 家，较上年同期增加 797 家，其中海外经销商同比增加 683 家至 7,026 家，全球渠道网络继续扩张。

➢ 糖蜜成本下降推动毛利率改善，但汇兑损失、研发投入及信用减值抵消了经营杠杆。公司 2026H1 综合毛利率为 26.80%，同比提升 0.71 个百分点，预计主要受益于糖蜜等原材料采购成本下降及产品结构优化。销售费用率同比下降 0.35 个百分点至 5.23%，管理费用率同比下降 0.16 个百分点至 3.27%，收入增长带来的规模效应已经体现；研发费用 3.66 亿元，同比增长 19.57%，主要围绕酵母蛋白、酵母抽提物、葡聚糖及生物制造等方向持续投入。26H1 财务费用由上年同期 0.07 亿元增至 1.72 亿元，费用率由 0.09% 升至 1.87%；其中本期产生汇兑损失 0.86 亿元，汇兑损益同比变化约 1.44 亿元；此外，应收账款信用减值损失由 0.06 亿元扩大至 0.22 亿元。受上述因素影响，公司归母净利率由上年同期的 10.12% 下降至 9.59%。

投资建议

➢ 新业务方面，我们看好酵母蛋白扩产，场景已由运动营养向保健食品和大众食品延伸，高核酸酵母抽提物、葡聚糖及功能性食品原料有望成为中长期增量。公司上半年发酵产量达到 25.4 万吨，同比增长 11.6%，目前国内外发酵总产能约 49 万吨，国内市场份额约 55%、全球份额超过 20%，规模位居全球第二。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 2.11\2.66\3.16，对应公司 8 月 19 日收盘价 42.33 元，2026-2028 年 PE 分



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

别为 20.0\15.9\13.4，首次覆盖，我们给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 市场竞争加剧；汇率波动风险；糖蜜价格大幅波动；海外地缘贸易摩擦风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,197	16,729	19,238	21,561	23,748
YoY(%)	11.9	10.1	15.0	12.1	10.1
净利润(百万元)	1,325	1,544	1,834	2,309	2,747
YoY(%)	4.3	16.6	18.7	25.9	19.0
毛利率(%)	23.5	24.7	25.1	27.2	27.9
EPS(摊薄/元)	1.53	1.78	2.11	2.66	3.16
ROE(%)	11.9	12.3	13.2	14.6	15.2
P/E(倍)	27.7	23.8	20.0	15.9	13.4
P/B(倍)	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
净利率(%)	8.7	9.2	9.5	10.7	11.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9514	11650	14988	16307	17976
现金	1378	2812	5145	5809	6423
应收票据及应收账款	1940	1952	2496	2493	3005
预付账款	405	340	584	445	678
存货	4282	5105	5179	6140	6231
其他流动资产	1510	1441	1585	1420	1639
非流动资产	12219	13808	14658	15341	15811
长期投资	33	43	47	51	55
固定资产	9816	11223	12039	12658	13101
无形资产	672	788	844	882	916
其他非流动资产	1697	1753	1728	1750	1740
资产总计	21733	25458	29646	31648	33787
流动负债	7780	9659	12911	13341	13521
短期借款	3598	4573	8325	8713	8222
应付票据及应付账款	2344	2380	2961	2864	3499
其他流动负债	1837	2706	1625	1764	1801
非流动负债	2614	2901	2432	2103	1714
长期借款		2069	1762	1398	1000
其他非流动负债	554	832	670	705	714
负债合计	10394	12561	15342	15444	15236
少数股东权益	511	875	924	986	1060
股本	869	868	868	868	868
资本公积	2265	2327	2327	2327	2327
留存收益	8395	9454	10712	12302	14202
归属母公司股东权益	10829	12023	13380	15218	17491
负债和股东权益	21733	25458	29646	31648	33787

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1650	2478	2434	2887	3605
净利润	1353	1589	1883	2370	2821
折旧摊销	830	916	923	1045	1166
财务费用	63	135	79	101	16
投资损失	4	5	4	5	5
营运资金变动	-711	-356	-452	-630	-398
其他经营现金流	111	188	-4	-4	-5
投资活动现金流	-1765	-2002	-1762	-1730	-1637
筹资活动现金流	211	770	-2694	-742	-832

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.53	1.78	2.11	2.66	3.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.85	2.80	3.33	4.15
每股净资产(最新摊薄)	12.48	13.85	15.41	17.53	20.15

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15197	16729	19238	21561	23748
营业成本	11622	12596	14404	15695	17119
营业税金及附加	117	133	151	170	187
营业费用	828	941	1087	1292	1423
管理费用	492	549	631	755	831
研发费用	632	677	798	887	977
财务费用	63	135	79	101	16
资产减值损失	-59	-64	-98	-99	-104
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	-4	-5	-4	-5	-5
营业利润	1565	1874	2202	2778	3309
营业外收入	34	25	28	28	28
营业外支出	10	28	19	20	21
利润总额	1589	1871	2211	2786	3316
所得税	236	282	328	415	495
税后利润	1353	1589	1883	2370	2821
少数股东损益	28	44	49	62	74
归属母公司净利润	1325	1544	1834	2309	2747
EBITDA	2731	3117	3469	4235	4851

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	10.1	15.0	12.1	10.1
营业利润(%)	3.7	19.8	17.5	26.2	19.1
归属于母公司净利润(%)	4.3	16.6	18.7	25.9	19.0
获利能力					
毛利率(%)	23.5	24.7	25.1	27.2	27.9
净利率(%)	8.7	9.2	9.5	10.7	11.6
ROE(%)	11.9	12.3	13.2	14.6	15.2
ROIC(%)	9.1	8.9	8.9	10.3	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	49.3	51.8	48.8	45.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	8.7	8.6	8.7	8.6	8.6
应付账款周转率	5.5	5.3	5.4	5.4	5.4
估值比率					
P/E	27.7	23.8	20.0	15.9	13.4
P/B	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.7	14.0	12.6	10.2	8.6

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

