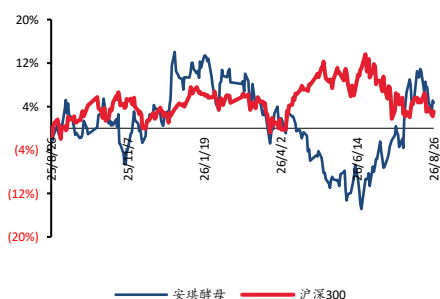


安琪酵母：国内市场增速亮眼，短期因素扰动 Q2 利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.68/8.57
总市值/流通(亿元)	357.45/353.06
12 个月内最高/最低价(元)	46/33.11

相关研究报告

<<安琪酵母：海外增长强劲，国内复苏加速>>—2026-05-28

<<安琪酵母：海外延续高增，盈利水平恢复超预期>>—2025-08-18

<<安琪酵母：主导酵母延续亮眼表现，盈利能力持续改善>>—2025-04-29

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：梁帅奇

电话：

E-MAIL: liangsq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526030002

事件：公司发布 2026 年半年度报告，2026 年上半年公司实现总营收 91.87 亿元，同比+16.30%，归母净利润 8.81 亿元，同比+10.21%，扣非净利润 7.94 亿元，同比+7.02%。其中 2026Q2 实现收入 46.53 亿元，同比+13.35%，归母净利润 4.55 亿元，同比+6.01%，扣非净利润 4.08 亿元，同比+0.82%。Q2 收入增速较 Q1 有所放缓，利润端增速低于收入增速，主要受汇兑损失及社保费用增加等一次性因素扰动。

国内业务复苏稳健，酵母蛋白等新兴业务表现亮眼。分区域来看，2026 年上半年国内/国外业务分别实现收入 52.52 亿元/38.72 亿元，同比分别+19.25%/+11.84%。国内业务在餐饮烘焙需求修复的带动下实现复苏，增速亮眼；海外业务受地缘政治及海运费上涨等因素扰动，增速阶段性放缓。**分产品看**，2026 年上半年核心的酵母及相关行业实现收入 81.09 亿元，保持稳健增长。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，成为公司新增长点。此外，制糖业务因并表安琪晟通，上半年收入同比大幅增长。

毛利率稳步提升，汇兑损失等因素压制利润表现。2026H1 公司销售毛利率为 26.80%，同比+0.71pct。盈利能力改善主要得益于糖蜜等原材料成本下降带来的成本红利。费用方面，销售/管理费用率基本稳定，财务费用率大幅提升，主要系报告期内产生汇兑损失 8559 万元，而上年同期为汇兑收益，对利润端形成较大压力。2026H1 公司归母净利率为 9.59%，同比-0.53pct。若剔除汇兑损失及社保费用增加等一次性因素，公司经营性利润增长良好。

海外扩张与新品类双轮驱动，酵母蛋白业务可期。展望未来，公司将继续推进全球化战略，海外市场仍是核心增长引擎。公司正加速海外制造布局，印尼工厂预计 2027 年投产，俄罗斯新产能也在推进中，将为海外市场扩张提供坚实基础。以酵母蛋白为代表的新兴业务正加速商业化，近年来，受 GLP-1 减肥药普及带来的蛋白补充需求增长等因素影响，酵母蛋白作为新食品原料，品质优异，营养指标接近乳清蛋白，应用前景广阔。公司积极布局酵母蛋白、食品原料、酶制剂等，凭借在发酵领域的技术和成本壁垒，有望打造新增长曲线，打开长期成长空间。利润端，公司通过发展水解糖技术、扩建糖蜜储罐等方式，持续增强对上游成本的管控能力。

盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司实现收入 190.9/212.8/236.2 亿元，同比+14.1%/+11.5%/+11.0%，实现归母净利 18.3/21.7/24.9 亿元，同比+18.4%/+18.9%/+14.6%，对应 PE 为 20x/16x/14x。公司作为全球酵母龙头，国内业务稳健，海外业务步入收获期，成本红利释放有望带来业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动风险；行业竞争加剧风险；海外市场拓展及汇率波动风险；下游需求复苏不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,729	19,091	21,276	23,619
营业收入增长率(%)	10.08%	14.12%	11.45%	11.01%
归母净利（百万元）	1,544	1,829	2,174	2,491
净利润增长率(%)	16.60%	18.41%	18.88%	14.60%
摊薄每股收益（元）	1.78	2.11	2.51	2.87
市盈率（PE）	23.14	19.55	16.44	14.35

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,378	2,812	2,377	2,732	3,318
应收和预付款项	2,344	2,292	2,750	3,045	3,357
存货	4,282	5,105	5,602	6,209	6,873
其他流动资产	1,510	1,441	1,774	1,920	2,084
流动资产合计	9,514	11,650	12,503	13,905	15,632
长期股权投资	33	43	52	61	70
投资性房地产	4	39	56	76	98
固定资产	9,816	11,223	12,261	13,197	14,068
在建工程	823	682	526	411	278
无形资产开发支出	672	788	858	934	1,014
长期待摊费用	5	6	7	8	8
其他非流动资产	10,379	12,676	13,710	15,210	17,037
资产总计	21,733	25,458	27,470	29,897	32,573
短期借款	3,598	4,573	5,357	6,190	7,030
应付和预收款项	2,344	2,380	2,784	3,069	3,370
长期借款	2,060	1,072	876	456	16
其他负债	2,391	4,536	4,232	4,388	4,559
负债合计	10,394	12,561	13,249	14,102	14,974
股本	869	868	868	868	868
资本公积	2,265	2,327	2,353	2,353	2,353
留存收益	8,395	9,454	10,707	12,229	13,973
归母公司股东权益	10,829	12,023	13,302	14,824	16,568
少数股东权益	511	875	918	971	1,031
股东权益合计	11,339	12,898	14,221	15,795	17,599
负债和股东权益	21,733	25,458	27,470	29,897	32,573

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,650	2,478	2,193	2,749	3,041
投资性现金流	-1,765	-2,002	-2,121	-2,080	-2,097
融资性现金流	211	770	-481	-315	-357
现金增加额	151	1,244	-435	355	587

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,197	16,729	19,091	21,276	23,619
营业成本	11,622	12,596	14,467	15,916	17,546
营业税金及附加	117	133	147	164	182
销售费用	828	941	1,082	1,228	1,376
管理费用	492	549	609	683	771
财务费用	63	135	27	39	10
资产减值损失	-62	-70	2	3	4
投资收益	-4	-5	-1	-1	-1
公允价值变动	0	-1	0	0	0
营业利润	1,565	1,874	2,170	2,584	2,989
其他非经营损益	24	-2	24	24	0
利润总额	1,589	1,871	2,194	2,608	2,989
所得税	236	282	322	382	438
净利润	1,353	1,589	1,872	2,227	2,552
少数股东损益	28	44	44	53	60
归母股东净利润	1,325	1,544	1,829	2,174	2,491

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.52%	24.71%	24.22%	25.20%	25.71%
销售净利率	8.72%	9.23%	9.58%	10.22%	10.55%
销售收入增长率	11.86%	10.08%	14.12%	11.45%	11.01%
EBIT 增长率	10.33%	23.63%	9.50%	19.17%	13.30%
净利润增长率	4.07%	16.60%	18.41%	18.88%	14.60%
ROE	12.23%	12.85%	13.75%	14.67%	15.04%
ROA	6.09%	6.07%	6.66%	7.27%	7.65%
ROIC	7.86%	8.18%	8.44%	9.25%	9.61%
EPS (X)	1.53	1.78	2.11	2.51	2.87
PE (X)	26.99	23.14	19.55	16.44	14.35
PB (X)	3.30	2.97	2.69	2.41	2.16
PS (X)	2.35	2.14	1.87	1.68	1.51
EV/EBITDA (X)	14.62	14.62	13.14	11.21	10.03

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。