食品饮料

报告日期：2026 年 11 月 06 日

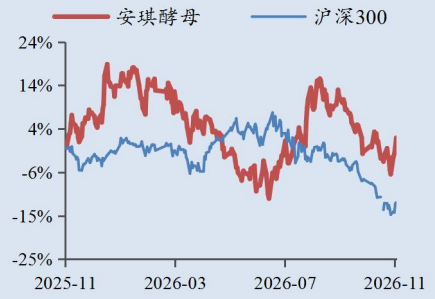
收入实现稳健增长，归母净利润承压

——安琪酵母（600298.SH）2026 年三季报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 11 月 05 日
当前价格（元）	38.65
52 周价格区间（元）	33.11-46.00
总市值（百万元）	33,541.08
流通市值（百万元）	33,264.20
总股本（万股）	86,781.57
流通股（万股）	86,065.21
近一月换手（%）	22.71

分析师：王芳
执业证书编号：S0230520050001
邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《海外市场实现高增，盈利能力持续改善—安琪酵母（600298.SH）2025 年报业绩点评报告》2026.04.26

请认真阅读文后免责条款

事件：

公司发布 2026 年三季报。

2026Q3 安琪酵母实现营业收入 44.21 亿元，同比+13.73%；利润总额 3.64 亿元，同比-4.39%；归母净利润 2.90 亿元，同比-8.46%；扣非归母净利润 2.21 亿元，同比-0.94%。

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 136.08 亿元，同比+15.45%；利润总额 14.75 亿元，同比+5.98%；归母净利润 11.71 亿元，同比+4.90%；扣非归母净利润 10.15 亿元，同比+5.18%。

观点：

- **2026 前三季度公司营收和业绩实现稳健增长。**2026Q1-Q3 公司实现营业收入 136.08 亿元，同比+15.45%；利润总额 14.75 亿元，同比+5.98%；归母净利润 11.71 亿元，同比+4.90%；扣非归母净利润 10.15 亿元，同比+5.18%。酵母及深加工产品为核心板块，贡献主营收入 98.43 亿元；制糖、包装类、食品原料及其他业务分别实现 10.07 亿元、3.19 亿元、16.80 亿元、6.78 亿元。渠道端线下销售实现 100.81 亿元，线上销售 34.47 亿元；区域维度国内收入 76.77 亿元，海外收入 58.51 亿元。经销商体系方面，期末经销商合计 25,779 家，其中国内经销商 18,518 家、海外经销商 7,261 家，前三季度经销商净增 569 家。

- **受辅料、包装、运费、能源等成本上涨扰动，公司毛利率同比承压。**2026Q3 单季销售毛利率 22.26%，同比下滑 2.17pct，销售净利率 6.52%，同比下降 1.72pct；费用端销售、管理费用率同比分别回落 0.26pct、0.77pct，财务费用率同比下行 0.38pct，研发费用率小幅抬升 0.08pct。前三季度整体销售毛利率 25.32%，同比微降 0.21pct，销售净利率 8.78%，同比下滑 0.99pct；销售、管理费用率同比分别下降 0.32pct、0.35pct，财务费用率提升 1.07pct，研发费用率小幅上行 0.10pct。

- **安琪酵母是专门从事酵母、酵母衍生物及相关生物制品的企业，产品种类丰富，结构完善，是全球第二大酵母公司。**公司主营面包酵母、中华面食酵母、酵母抽提物、酿酒酵母、生物饲料添加剂、营养保健产品、食品原料等产品的生产和销售，产品广泛应用于烘焙与发酵面食、食品调味、微生物营养、动物营养、水产营养、植物营养、人类营养健康、酿造与生物能源等领域。公司

构建了全球营销网络，产品远销 170 多个国家或地区。公司品牌影响力持续提升。2025 年，公司持续加大品牌投入，完成了 CCTV、综艺节目、演唱会等平台的品牌广告投放和赞助。组织并参加了多场国内外展会和行业会议，打造了“小酵主很忙”、“好吃的面包店”、“福粉节”等特色 IP，全面推进直播电商和营销账号矩阵构建，品牌传播形式更加立体、多元。“安琪”品牌价值达 202.68 亿元，蝉联国内食品加工制造类目第一，荣获“中国品牌国际化标杆 100 强”。

- **盈利预测及投资评级：**根据公司三季报，我们合理调低公司业绩增速。我们预测 2026-2028 年公司实现营业收入 184.22 亿元/203.59 亿元/225.60 亿元，同比增长 10.12%/10.51%/10.81%；归母净利润 16.50 亿元/18.27 亿元/21.04 亿元（前值为 18.27 亿元/20.64 亿元/23.27 亿元），同比 6.84%/10.71%/15.15%，对应 2026 年 11 月 5 日收盘价，PE 分别为 20.3X/18.4X/15.9X。我们维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**食品安全问题、市场竞争加剧、原材料价格波动、新品动销不及预期、国内需求复苏不及预期。

- **盈利预测简表**

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,197	16,729	18,422	20,359	22,560
增长率（%）	11.86	10.08	10.12	10.51	10.81
归母净利润（百万元）	1,325	1,544	1,650	1,827	2,104
增长率（%）	4.07	16.60	6.84	10.71	15.15
ROE（%）	11.93	12.32	12.02	12.11	12.58
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.52	1.78	1.90	2.11	2.42
市盈率（P/E）	24.7	26.9	20.3	18.4	15.9
市净率（P/B）	3.0	3.2	2.5	2.3	2.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,514	11,650	12,857	13,885	15,361
现金	1,378	2,812	3,096	3,422	3,792
应收票据及应收账款	1,940	1,952	2,357	2,391	2,878
其他应收款	179	44	202	70	231
预付账款	405	340	480	426	578
存货	4,282	5,105	5,324	6,178	6,484
其他流动资产	1,330	1,397	1,397	1,397	1,397
非流动资产	12,219	13,808	14,160	14,582	15,080
长期股权投资	33	43	37	31	24
固定资产	9,816	11,223	11,545	11,947	12,433
无形资产	672	788	844	882	916
其他非流动资产	1,697	1,753	1,734	1,722	1,707
资产总计	21,733	25,458	27,017	28,467	30,441
流动负债	7,780	9,659	10,368	10,792	11,448
短期借款	3,598	4,573	5,905	6,108	6,335
应付票据及应付账款	2,344	2,380	2,754	2,970	3,297
其他流动负债	1,837	2,706	1,709	1,713	1,817
非流动负债	2,614	2,901	2,531	2,155	1,785
长期借款	2,060	2,069	1,699	1,323	953
其他非流动负债	554	832	832	832	832
负债合计	10,394	12,561	12,899	12,947	13,234
少数股东权益	511	875	922	975	1,035
股本	869	868	868	868	868
资本公积	2,265	2,327	2,327	2,327	2,327
留存收益	8,395	9,454	10,627	11,925	13,420
归属母公司股东权益	10,829	12,023	13,196	14,545	16,172
负债和股东权益	21,733	25,458	27,017	28,467	30,441

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,650	2,478	2,308	2,550	2,754
净利润	1,353	1,589	1,698	1,879	2,164
折旧摊销	830	916	904	997	1,107
财务费用	63	135	166	161	167
投资损失	4	5	5	5	5
营运资金变动	-711	-356	-485	-517	-711
其他经营现金流	111	188	20	24	20
投资活动现金流	-1,765	-2,002	-1,263	-1,426	-1,612
资本支出	1,717	1,701	1,262	1,426	1,612
长期投资	-86	-26	6	6	6
其他投资现金流	37	-275	-7	-7	-7
筹资活动现金流	211	770	-2,093	-1,002	-998
短期借款	694	975	1,332	203	227
长期借款	40	9	-370	-376	-370
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	-3,055	-829	-855
现金净增加额	151	1,264	-1,047	122	143

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,197	16,729	18,422	20,359	22,560
营业成本	11,622	12,596	13,994	15,434	16,990
税金及附加	117	133	144	160	177
销售费用	828	941	995	1,118	1,242
管理费用	492	549	597	664	740
研发费用	632	677	745	824	913
财务费用	63	135	166	161	167
资产和信用减值损失	-59	-64	-19	-22	-19
其他收益	184	246	246	246	246
公允价值变动收益	-0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	-4	-5	-5	-5	-5
资产处置收益	1	-1	-1	-1	-1
营业利润	1,565	1,874	2,002	2,216	2,551
营业外收入	34	25	25	25	25
营业外支出	10	28	28	28	28
利润总额	1,589	1,871	1,999	2,213	2,549
所得税	236	282	302	334	384
净利润	1,353	1,589	1,698	1,879	2,164
少数股东损益	28	44	48	53	61
归属母公司净利润	1,325	1,544	1,650	1,827	2,104
EBITDA	2,544	2,990	3,152	3,480	3,931
EPS（元）	1.52	1.78	1.90	2.11	2.42

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	11.86	10.08	10.12	10.51	10.81
营业利润同比增速(%)	3.51	19.76	6.83	10.70	15.14
归属于母公司净利润同比增速(%)	4.07	16.60	6.84	10.71	15.15
获利能力					
毛利率(%)	23.52	24.71	24.04	24.19	24.69
净利率(%)	8.90	9.50	9.21	9.23	9.59
ROE(%)	11.93	12.32	12.02	12.11	12.58
ROIC(%)	8.24	8.42	8.69	9.11	9.72
偿债能力					
资产负债率(%)	47.82	49.34	47.74	45.48	43.47
净负债比率(%)	48.69	47.11	40.19	33.43	27.27
流动比率	1.22	1.21	1.24	1.29	1.34
速动比率	0.47	0.52	0.56	0.56	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.71	0.70	0.73	0.77
应收账款周转率	9.00	9.11	9.05	9.08	9.07
应付账款周转率	6.17	5.88	6.03	5.95	5.99
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.78	1.90	2.11	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	2.85	2.66	2.94	3.17
每股净资产(最新摊薄)	12.47	13.85	15.21	16.76	18.63
估值比率					
P/E	24.7	26.9	20.3	18.4	15.9
P/B	3.0	3.2	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.56	13.54	12.73	11.40	9.99

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		