安琪酵母（600298.SH）
短期业绩承压，酵母蛋白拓展成长空间

优于大市

核心观点

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 136.08 亿元，同比+15.45%。归母净利润/扣非归母净利润分别为 11.71/10.15 亿元，同比分别+4.90%/+5.18%。其中，2026Q3 实现营业收入 44.21 亿元，同比+13.73%。归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.90/2.21 亿元，同比分别-8.46%/-0.94%。

酵母主业保持较快增长，海外市场贡献收入增量。分产品看，2026Q3 酵母及深加工产品实现收入 31.60 亿元，同比+19.5%；制糖/食品原料实现收入 3.87/4.94 亿元，同比分别+50.8%/-11.9%。分区域看，2026Q3 国内/国外实现收入 24.26/19.78 亿元，同比分别+10.8%/+17.2%，海内外业务共同支撑整体收入增长。

毛利率回落压制盈利，费用管控形成部分对冲。2026Q3 公司毛利率为 22.26%，同比-2.17pcts；销售/管理/研发费用率分别为 5.98%/3.00%/4.08%，同比分别-0.26/-0.77/+0.08pcts。销售及管理费用率下降缓冲了部分毛利率压力，单季归母净利率为 6.56%，同比-1.59pcts。此外，单季非经常性损益约 6886 万元，同比减少约 2474 万元，使归母净利润降幅大于扣非归母净利润降幅。

全球市场拓展与酵母蛋白，有望持续贡献增长。公司在国际业务中推进品类扩容和渠道拓展，有助于依托既有营销网络扩大产品覆盖。酵母蛋白已在运动营养领域实现上量，公司同步推进产线改造、多规格产品供应及新型酵母蛋白研发，埃及工厂已具备酵母蛋白生产能力。随着供给能力提升、应用领域拓宽，酵母蛋白有望从运动营养向更多食品及营养健康场景延伸，为公司提供新的收入增量。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

投资建议：由于成本端压力增加，我们小幅下调此前利润预测，2026-2028 年公司实现营业总收入 189.2/211.3/231.4 亿元（前预测值为 189.2/211.3/231.4 亿元），同比 13.1%/11.7%/9.5%；2026-2028 年公司实现归母净利润 16.8/19.7/22.7 亿元（前预测值为 18.3/21.5/24.6 亿元），同比 8.6%/17.6%/15.2%；实现 EPS1.93/2.27/2.62 元；当前股价对应 PE 分别为 19.0/16.2/14.0 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,197	16,729	18,921	21,134	23,144
(+/-%)	11.9%	10.1%	13.1%	11.7%	9.5%
净利润(百万元)	1325	1544	1677	1972	2271
(+/-%)	4.3%	16.6%	8.6%	17.6%	15.2%
每股收益（元）	1.52	1.78	1.93	2.27	2.62
EBIT Margin	9.9%	11.0%	11.1%	11.3%	11.7%
净资产收益率（ROE）	12.2%	12.8%	12.9%	14.0%	14.8%
市盈率（PE）	24.1	20.6	19.0	16.2	14.0
EV/EBITDA	18.1	16.2	13.0	11.6	10.2
市净率（PB）	2.94	2.65	2.46	2.27	2.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

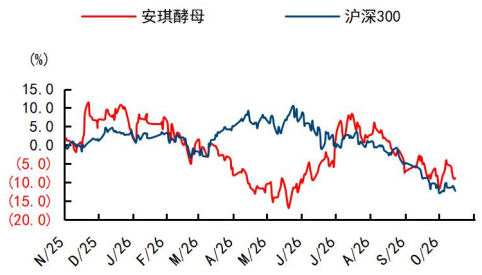
证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.70 元
总市值/流通市值	31849/31586 百万元
52 周最高价/最低价	46.00/33.11 元
近 3 个月日均成交额	316.21 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

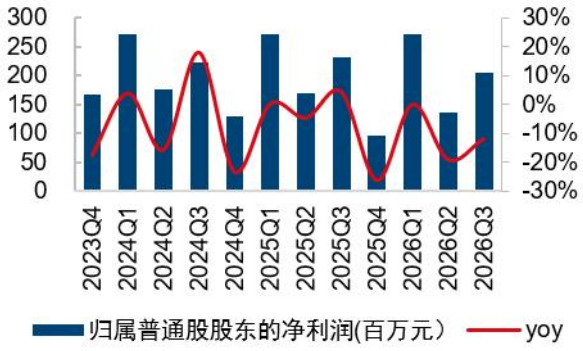
《安琪酵母（600298.SH）-第二季度收入增长 13.4%，费用短期产生扰动》——2026-08-16
《安琪酵母（600298.SH）-第一季度收入增长 19.5%，短期因素影响利润》——2026-04-29
《安琪酵母（600298.SH）-深耕中国酵母市场，全球布局逐渐深化》——2026-01-21

图1：公司营收（百万元）及 yoy



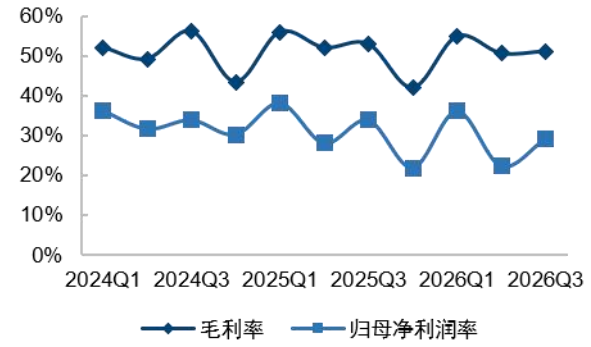
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润（百万元）及 yoy



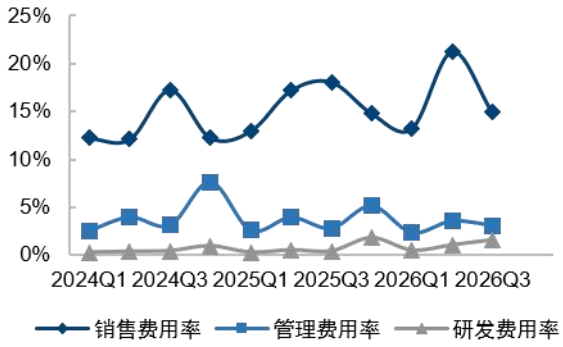
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及归母净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18921	21134	23144	18921	21134	23144	0	0	0
收入同比增速%	13.10%	11.70%	9.51%	13.10%	11.70%	9.51%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率%	26.0%	26.1%	26.5%	25.1%	25.1%	25.5%	-0.98%	-0.99%	-1.00%
销售费用率%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	9.67%	10.16%	10.65%	8.86%	9.33%	9.81%	-0.81%	-0.83%	-0.83%
归母净利润（百万元）	1830	2147	2465	1677	1972	2271	-154	-175	-193
归母净利润同比增速%	18.51%	17.32%	14.78%	8.57%	17.64%	15.16%	-9.95%	0.32%	0.39%
EPS（元）	2.11	2.47	2.84	1.93	2.27	2.62	-0.18	-0.20	-0.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026 年 11 月 15 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
600298.SH	**安琪酵母**	**19.92**	**36.70**	**1.93**	**2.27**	**19.0**	**16.2**	**318**	**优于大市**
603288.SH	海天味业	28.73	34.89	1.23	1.34	28.3	26.1	2,039	优于大市
002507.SZ	涪陵榨菜	18.49	11.36	0.65	0.68	17.4	16.7	131	优于大市
603317.SH	天味食品	19.07	13.71	0.71	0.81	19.3	16.9	146	优于大市
300973.SZ	立高食品	18.71	22.69	1.44	1.94	15.8	11.7	38	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1378	2812	1300	1300	1435
应收款项	2119	1995	2257	2521	2761
存货净额	4282	5105	5664	6334	6921
其他流动资产	1247	1250	1414	1580	1730
流动资产合计	**9514**	**11650**	**11122**	**12222**	**13334**
固定资产	10640	11905	12117	11940	11510
无形资产及其他	672	788	758	727	697
投资性房地产	873	1071	1071	1071	1071
长期股权投资	33	43	43	43	43
资产总计	**21733**	**25458**	**25112**	**26004**	**26654**
短期借款及交易性金融负债	4379	6077	4770	4362	3500
应付款项	2344	2380	2640	2952	3226
其他流动负债	1056	1203	1342	1498	1636
流动负债合计	**7780**	**9659**	**8751**	**8813**	**8361**
长期借款及应付债券	2060	2069	1669	1369	1169
其他长期负债	554	832	832	832	832
长期负债合计	**2614**	**2901**	**2501**	**2201**	**2001**
负债合计	**10394**	**12561**	**11252**	**11014**	**10363**
少数股东权益	511	875	902	933	970
股东权益	10829	12023	12958	14057	15322
负债和股东权益总计	**21733**	**25458**	**25112**	**26004**	**26654**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.52	1.78	1.93	2.27	2.62
每股红利	0.71	0.79	0.86	1.01	1.16
每股净资产	12.47	13.85	14.93	16.19	17.65
ROIC	11%	11%	12%	14%	15%
ROE	12%	13%	13%	14%	15%
毛利率	24%	25%	25%	25%	26%
EBIT Margin	10%	11%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	15%	16%	18%	18%	18%
收入增长	12%	10%	13%	12%	10%
净利润增长率	4%	17%	9%	18%	15%
资产负债率	50%	53%	48%	46%	43%
息率	1.9%	2.1%	2.3%	2.7%	3.2%
P/E	24.1	20.6	19.0	16.2	14.0
P/B	2.9	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.1	16.2	13.0	11.6	10.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**15197**	**16729**	**18921**	**21134**	**23144**
营业成本	11622	12596	14178	15819	17240
营业税金及附加	117	133	150	167	183
销售费用	828	941	1083	1209	1325
管理费用	492	549	652	704	744
研发费用	632	677	765	854	936
财务费用	63	135	172	100	74
投资收益	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
资产减值及公允价值变动	(62)	(71)	(90)	(80)	(60)
其他收入	(444)	(426)	(560)	(660)	(761)
营业利润	1565	1874	2031	2390	2752
营业外净收支	24	(2)	0	0	0
利润总额	**1589**	**1871**	**2031**	**2390**	**2752**
所得税费用	236	282	306	360	415
少数股东损益	28	44	48	57	65
归属于母公司净利润	**1325**	**1544**	**1677**	**1972**	**2271**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1325	1544	1677	1972	2271
资产减值准备	23	8	4	(1)	(2)
折旧摊销	828	914	1226	1330	1405
公允价值变动损失	62	71	90	80	60
财务费用	63	135	172	100	74
营运资本变动	(125)	(433)	(581)	(632)	(569)
其它	(8)	17	23	33	39
经营活动现金流	**2105**	**2122**	**2439**	**2782**	**3204**
资本开支	(2033)	(2092)	(1501)	(1201)	(1001)
其它投资现金流	(138)	1	0	0	0
投资活动现金流	**(2182)**	**(2101)**	**(1501)**	**(1201)**	**(1001)**
权益性融资	55	70	0	0	0
负债净变化	40	(988)	(400)	(300)	(200)
支付股利、利息	(615)	(684)	(743)	(873)	(1006)
其它融资现金流	1358	2692	(1307)	(408)	(862)
融资活动现金流	**263**	**1412**	**(2449)**	**(1581)**	**(2068)**
现金净变动	**186**	**1433**	**(1512)**	**0**	**135**
货币资金的期初余额	1193	1378	2812	1300	1300
货币资金的期末余额	1378	2812	1300	1300	1435
企业自由现金流	(47)	(52)	922	1518	2142
权益自由现金流	1276	1532	(872)	734	1016

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032