

2023年3月31日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

50

公司基本资讯

产业别	农林牧渔		
A 股价(2023/3/30)	40.20		
上证指数(2023/3/30)	3261.25		
股价 12 个月高/低	49.84/35.6		
总发行股数(百万)	868.97		
A 股数(百万)	860.73		
A 市值(亿元)	346.01		
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (38.06%)		
每股净值(元)	10.65		
股价/账面净值	3.77		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.1	-8.6	-5.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

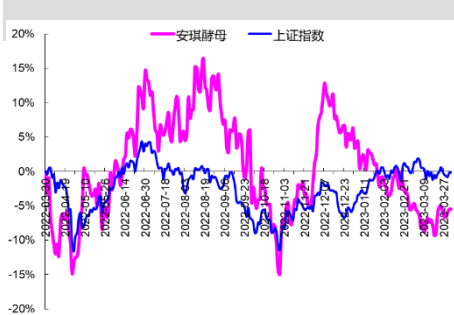
产品组合

酵母及深加工	70.52%
制糖	13.81%
包装类产品	3.74%
奶制品	0.12%
其他	11.81%

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

4Q 业绩显著回暖，新一年值得期待

结论与建议：

业绩概要：

公司发布 2022 年业绩，全年实现营收 128.4 亿，同比增 20.3%，录得净利润 13.2 亿，同比增 0.97%，4Q 实现收入 38.6 亿，同比增 25.3%，录得净利润 4.2 亿，同比增 46%。

分红：每 10 股分现金股利 5 元

- 疫情制约减弱，全年业绩逐季向好。全年来看，酵母及深加工产品实现收入 90.2 亿，同比增 13%，增长稳健，4Q 受益解封后国内市场需求复苏和公司海外市场拓展，实现收入 26.5 亿，同比增 30.7%；制糖业务收入 17.7 亿，同比增 68%，4Q 收入 7.8 亿，同比增 36.5%；包装类产品收入 4.8 亿，同比增 13.9%，4Q 收入 1.2 亿，同比下降 0.54%；其他业务收入 15.1 亿，同比增 38.7%，4Q 收入 3.2 亿，同比下降 5.8%；奶制品业务（2022 年 3 月出售）实现收入 0.16 亿。

- 抓住海外机遇，境外市场高增长。2022 年，通过创新营销、壮大产品组合、拓宽业务领域、调整产品结构等方式，公司在国内市场实现收入 88.7 亿，同比增 13.9%，稳中有进；国际市场方面，公司深化推进海外子公司建设和营销本土化，把握供应链变动，酵母稳量提价，实现收入 39.2 亿，同比增 39%。4Q 国内市场收入 28.7 亿，同比增 23.5%，国际市场收入 10.1 亿，同比增 34.6%。

- 原材料价格走高制约毛利，提升费效比改善盈利。全年毛利率同比下降 2.5 个百分点至 24.8%，主要由于糖蜜、甜菜等原料价格走高，但报告期内水解糖替代工艺取得实质性进展，糖蜜短缺危机有所缓解，4Q 毛利率回升至 23.9%，同比上升 2.1 个百分点。费用上，报告期公司费用投放效率提升，期间费用率同比下降 1.87 个百分点至 12.94%，其中，销售费用率同比下降 0.7 个百分点，而汇兑收益增加使财务费用率同比下降 0.69 个百分点。4Q 受销售费用率同比下降 1.53 个百分点及研发费用率同比下降 0.74 个百分点影响，期间费用率同比下降 2.68 个百分点。

- 多因素提振，业绩向上趋势显现。新一年来看，需求上，国内复苏叠加公司利用海外机遇，加强欧美、中东、非洲等多地经销团队建设，产品需求持续复苏可期；成本方面，公司水解糖产线在春节后陆续投产，预计替代近半数糖蜜用量，将有效缓解糖蜜紧缺的压力；产能上，2022 年公司总产能达 35 万吨，全年发酵总产量达 32.75 万吨，产能利用率达 93.6%，海外工厂满产，崇左、济宁等多个工厂日产量创新高，同年一批重大项目（酵母制品、高核酸 YE、植物蛋白线等）建成运行，公司新增总产能 6.35 万吨，一定程度将缓和产能瓶颈。随着未来一两年产能陆续建成投产，叠加海外市场的不断开拓，我们认为公司新一轮增长周期已启动，未来高质量发展值得期待。

- 预计 2023-2024 年将分别实现净利润 14.6 亿和 17.5 亿，分别同比增 10.2% 和 20%，EPS 分别为 1.68 元和 2.01 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍和 20 倍，予以“买进”投资建议。

- 风险提示：海外拓展不及预期，成本上涨超预期，终端动销不及预期，汇兑损失超预期

..... 接续下页

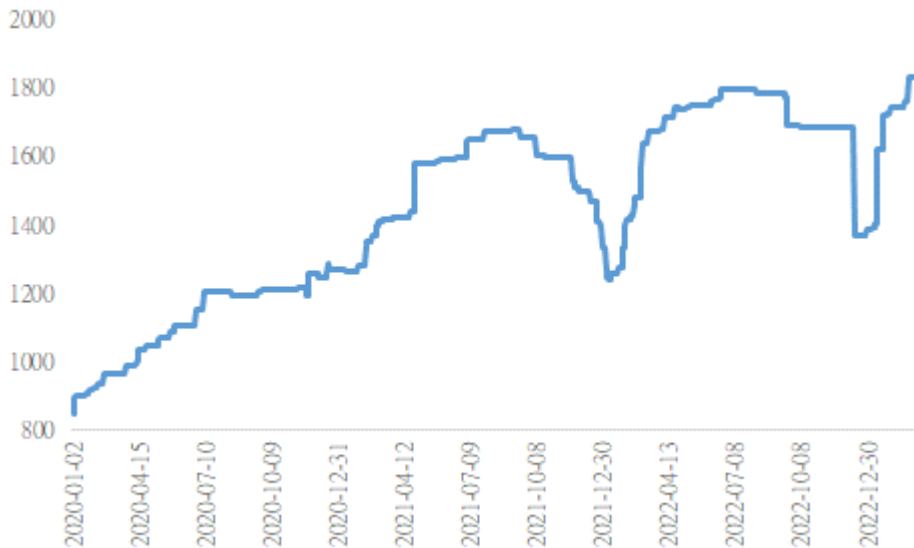
年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1372	1309	1321	1456	1749
同比增减	%	52.14	-4.59	0.97	10.21	20.10
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.66	1.59	1.57	1.68	2.01
同比增减	%	52.14	-4.59	-1.13	6.73	20.10
市盈率(P/E)	X	24	25	26	24	20
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.50	0.54	0.65
股息率 (Yield)	%	1.24	1.24	1.24	1.33	1.62

【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

图：糖蜜价格走势 单位：元/吨



资料来源：华讯酒精网，群益金鼎证券

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	8933	10675	12843	14392	16525
经营成本	5896	7757	9658	10762	12311
营业税金及附加	79	87	93	105	120
销售费用	646	668	730	867	996
管理费用	314	359	390	437	501
财务费用	104	79	6	7	8
资产减值损失				0	0
投资收益	-3	8	6	5	5
营业利润	1626	1499	1581	1733	2087
营业外收入	14	26	18	12	12
营业外支出	12	9	4	2	2
利润总额	1627	1517	1595	1743	2097
所得税	205	195	246	252	316
少数股东损益	51	13	28	35	32
归属于母公司所有者的净利润	1372	1309	1321	1456	1749

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	1107	1296	1291	1578	2074
应收账款	799	1123	1583	1900	2090
存货	1993	2251	3007	3609	3969
流动资产合计	4445	5468	6667	7667	8664
长期股权投资	20	0	25	25	25
固定资产	5204	5659	7066	8479	9327
在建工程	333	924	1404	1614	1808
非流动资产合计	6362	7978	10263	11699	13103
资产总计	10807	13446	16930	19366	21767
流动负债合计	3125	4469	6705	8349	9489
非流动负债合计	1494	1776	616	770	847
负债合计	4619	6245	7321	9119	10336
少数股东权益	298	347	351	362	373
股东权益合计	5890	6854	9257	10248	11431
负债及股东权益合计	10807	13446	16930	19366	21767

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1869	1319	1069	2590	2975
投资活动产生的现金流量净额	-777	-1951	-2514	-1583	-1653
筹资活动产生的现金流量净额	-467	840	1411	-720	-826
现金及现金等价物净增加额	655	190	-6	288	496

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)有限公司相信用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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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对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或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j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价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j@。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。