

安琪酵母(600298)

报告日期: 2023年05月07日

海外高增延续, 静待成本拐点

——安琪酵母 2022 年报 2023 一季报点评

投资要点

□ 22 年收入业绩符合预期, 23Q1 延续增长势头

22 全年: 营收 128.4 亿元 (+20.3%), 归母净利润 13.2 亿元 (+1.0%)。其中 22Q4 单季: 营收 38.6 亿元(25.3%); 归母净利润 4.2 亿元(+46.0%), 22Q4 业绩略超预期。(1) 分地区来看, 22 年国内/国外分别实现 88.7/39.2 亿元, 同比 +13.9%/+39.0%, 我们认为海外市场高增速有望延续, 同时海运费下降或将形成对海外业绩的良好支撑。(2) 分产品来看, 22 年酵母及深加工产品/制糖产品/包装类产品/奶制品/其他产品分别实现收入 90.2/17.7/4.8/0.2/15.1 亿元, 同比 +13.0%/+68.1%/+13.9%/-75.0%/+38.7%。单看酵母及深加工产品, 22 年销量同减 4.1%, 单价同增 17.8%, 我们认为: 量减多因疫情干扰需求波动, 价增得益于年内提价。

23Q1 单季: 营收 34.0 亿元 (+12.0%), 归母净利润 3.5 亿元 (+12.8%)。23Q1 收入业绩增速复合预期。(1) 分地区来看, 23Q1 国内/国外地区分别实现收入 22.0/11.7 亿元, 同比 +1.7%/+40.7%。(2) 23Q1 酵母及深加工/制糖产品/包装类产品/其他业务分别实现收入 23.3/4.8/1.1/4.6 亿元, 同比 +5.4%/+33.2%/+1.7%/+48.8%。

□ 23Q1 成本继续承压毛利率同降, 费用管控得力净利率稳定

22 全年毛利率 24.8% (-2.5pct), 净利率 10.5% (-1.9pct), 销售费用率 5.7% (-0.6pct), 管理费用率 3.0% (-0.3pct), 研发费用率 4.2% (-0.3pct), 财务费用率 0.05% (-0.7pct)。其中 22Q4: 毛利率 23.9%(+2.1pct), 净利率 11.2%(+1.8pct)。

23Q1 毛利率 25.4%(-1.3pct), 净利率 10.9%(+0.4pct)。23Q1 费用拆分: 销售费用率 5.2% (-1.5pct); 管理费用率 3.3% (+0.1pct); 研发费用率 3.8% (-0.1pct); 财务费用率 0.4% (-0.6pct)。

□ 23 年收入业绩目标稳健, 需求修复下静待成本拐点

23 年公司计划实现收入 143.9 亿元, 同增 12.1%, 归母净利润 14.5 亿元, 同增 10.2%; 谨慎的利润预期反映了高位成本压力, 当前公司已完成较大数量糖蜜采购, 自产水解糖产线仍在调试产出品质, 后续有望降至 1400 元/吨。能源和辅料成本价格稳定。立足当下, 暂预期全年原料成本持平, 期待年内糖蜜成本现拐点或有成本优势的水解糖替代落地。

25 年集团计划实现收入 200 亿元。集团希望通过销量增长和高附加值产品的结构变化来实现十四五规划收入目标, 未来将开拓生物医药、食品发酵、微生物营养等领域增长。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营收分别 145.6、164.3、185.1 亿元; 归母净利润分别为 15.1、18.1、22.2 亿元; 维持增持评级。

□ 风险提示

原材料价格波动、汇率大幅波动、产能需求不及预期等风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
 执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.42
总市值(百万元)	34,249.39
总股本(百万股)	868.83

股票走势图



相关报告

- 《多重因素筑底, 密切关注新榨季成本——安琪酵母三季报点评》 2022.10.31
- 《盈利能力边际改善, 22H2 起业绩弹性待释放——安琪酵母 2022 中报点评》 2022.08.15
- 《【浙商食品饮料】安琪酵母 21 年报点评: 量价齐升收入稳增, 中期业绩弹性可期》 2022.04.11

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12843	14564	16427	18513
(+/-) (%)	20.31%	13.40%	12.79%	12.70%
归母净利润	1321	1506	1805	2219
(+/-) (%)	0.97%	13.98%	19.84%	22.95%
每股收益(元)	1.52	1.73	2.08	2.55
P/E	25.93	22.75	18.98	15.44

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6667	9992	12371	15254
现金	1291	2887	4463	6322
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1583	1826	2145	2428
其它应收款	25	42	43	46
预付账款	233	330	365	377
存货	3007	4561	5009	5736
其他	528	346	346	346
非流动资产	10263	10955	10719	10464
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25
固定资产	7066	8148	8382	8295
无形资产	610	610	610	610
在建工程	1404	1014	544	375
其他	1158	1158	1158	1158
资产总计	16930	20947	23090	25718
流动负债	6705	7184	7484	7845
短期借款	2515	2515	2515	2515
应付款项	1923	2153	2371	2641
预收账款	0	0	0	0
其他	2267	2515	2597	2688
非流动负债	616	616	616	616
长期借款	310	310	310	310
其他	306	306	306	306
负债合计	7321	7800	8100	8461
少数股东权益	351	384	423	471
归属母公司股东权益	9257	12763	14568	16787
负债和股东权益	16930	20947	23090	25718

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1069	993	2056	2339
净利润	1349	1538	1844	2267
折旧摊销	617	725	736	756
财务费用	56	0	0	0
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(1023)	(1250)	(503)	(663)
其它	76	(14)	(14)	(14)
投资活动现金流	(2514)	(1397)	(480)	(480)
资本支出	(2512)	(1404)	(486)	(486)
长期投资	(25)	0	0	0
其他	23	6	6	6
筹资活动现金流	1411	2000	0	0
短期借款	480	0	0	0
长期借款	(1158)	0	0	0
其他	2089	2000	0	0
现金净增加额	(6)	1596	1576	1859

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12843	14564	16427	18513
营业成本	9658	10946	12133	13401
营业税金及附加	93	118	120	140
营业费用	730	816	1009	1137
管理费用	390	481	540	609
研发费用	536	631	711	802
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	(60)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	234	226	246	235
营业利润	1581	1805	2166	2666
营业外收支	14	14	14	14
利润总额	1595	1819	2180	2680
所得税	246	281	336	414
净利润	1349	1538	1844	2267
少数股东损益	28	32	39	48
归属母公司净利润	1321	1506	1805	2219
EBITDA	2203	2524	2896	3416
EPS (最新摊薄)	1.52	1.73	2.08	2.55

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	20.31%	13.40%	12.79%	12.70%
营业利润	5.46%	14.17%	20.00%	23.10%
归属母公司净利润	0.97%	13.98%	19.84%	22.95%
获利能力				
毛利率	24.80%	24.84%	26.14%	27.61%
净利率	10.29%	10.34%	10.99%	11.99%
ROE	14.27%	11.80%	12.39%	13.22%
ROIC	9.65%	8.73%	9.47%	10.44%
偿债能力				
资产负债率	43.24%	37.24%	35.08%	32.90%
净负债比率	76.19%	59.33%	54.03%	49.03%
流动比率	0.99	1.39	1.65	1.94
速动比率	0.46	0.66	0.89	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.77	0.75	0.76
应收账款周转率	9.49	9.32	9.73	9.41
应付账款周转率	6.26	5.87	5.90	5.87
每股指标(元)				
每股收益	1.52	1.73	2.08	2.55
每股经营现金	1.23	1.14	2.37	2.69
每股净资产	10.65	14.69	16.76	19.32
估值比率				
P/E	25.93	22.75	18.98	15.44
P/B	3.70	2.68	2.35	2.04
EV/EBITDA	19.20	14.75	12.31	9.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>