

# 安琪酵母（600298）：人员变动不改长期战略，逐季改善业绩确定性

## ——安琪酵母事件点评

**事件：**公司发布董事长退休辞职公告，安琪酵母董事长俞学锋先生因到龄退休原因，于2019年7月12日提交书面辞职报告，辞去第八届董事会董事长、董事、董事会战略委员会主任委员及提名委员会委员职务。

**俞总领导安琪成长为国内酵母领军企业，其因到龄退休原因辞职不影响公司国际战略经营持续稳定性。**俞总1985年起任职宜昌食用酵母基地党委书记，1998年起担任安琪总经理，2001年起担任公司董事长，在其任职超过33年的时间里带领安琪由一个科研单位发展为国内第一、世界第三的酵母龙头企业，产能由1万吨发展为32.7万吨。俞总今年65岁，因年龄原因退出公司及集团相关职务，安琪经过三十多年的发展，运营治理业已成熟，公司整体经营团队稳定，并继续朝既定的国际化专业化战略目标前进。

**19年糖蜜成本已锁定，产能利用率逐步提升，预计公司业绩逐季好转。**糖蜜采购季在每年11月到次年4月，19Q1中国及埃及糖蜜价格都出现10%以上的降幅，预计对公司毛利率贡献逐季递增1%-2%；环保因素影响18Q3-19Q1赤峰及伊犁产线产能利用率逐步恢复，影响到费用端逐步好转。

**安琪国内业务稳健增长，海外业务持续放量，长期逻辑稳增不改。**国内酵母主业受益于下游需求平稳保持10%左右增速稳定增长；国外业务持续放量，俄罗斯已满产且随销量上升预期19年扭亏为盈，埃及二期逐步释放，海外市场仍以提升市占率为主；酵母衍生品业务多点开花，开拓国外相关市场。

**盈利预测：**预计2019-2021年公司实现营收76.96/89.37/104.56亿元，同比增长15.11%/16.12%/17.01%，净利润10.23/11.97/13.77亿元，同比增长13.71%/17.05%/14.96%，对应EPS分别为1.19/1.40/1.62，给予公司2020年25倍PE，对应目标价35元，维持公司“强烈推荐”投资评级。

**风险提示：**食品安全风险，宏观经济下行风险，产品结构优化不及预期等。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,775.73	6,685.60	7,695.68	8,936.60	10,456.3
增长率(%)	18.83%	15.75%	15.11%	16.12%	17.01%
净利润(百万元)	892.67	899.71	1,023.04	1,197.43	1,376.52
增长率(%)	54.55%	0.79%	13.71%	17.05%	14.96%
净资产收益率(%)	22.05%	19.96%	18.76%	19.56%	19.96%
每股收益(元)	1.03	1.04	1.19	1.40	1.62
PE	29.47	29.15	25.50	21.65	18.73
PB	6.50	5.82	4.78	4.23	3.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019年07月16日

强烈推荐/维持

安琪酵母 公司报告

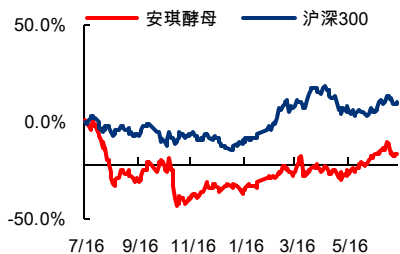
### 未来3-6个月重大事项提示：

2019-08-10 2019年中报披露

### 交易数据

52周股价区间(元)	20.46 - 37.9
总市值(亿元)	254.64
流通市值(亿元)	254.64
总股本/流通A股(万股)	82408 / 82408
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.18

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 首席分析师：刘畅

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

### 分析师：娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519020001

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	2910	3410	4077	4444	5183	<b>营业收入</b>	5776	6686	7696	8937	10456
货币资金	417	374	830	577	687	<b>营业成本</b>	3602	4258	4845	5609	6541
应收账款	611	767	810	971	1145	营业税金及附加	62	67	76	89	105
其他应收款	43	40	46	53	62	营业费用	629	756	877	1016	1187
预付款项	108	145	159	176	196	管理费用	460	228	616	702	817
存货	1537	1870	1997	2389	2785	财务费用	86	129	110	100	90
其他流动资产	119	109	124	142	152	资产减值损失	25.56	32.42	33.00	33.00	33.00
<b>非流动资产合计</b>	5117	5571	5737	5842	5890	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31	30	30	30	30	投资净收益	8.96	-0.70	3.00	3.75	2.02
固定资产	4474.93	4807.35	4897.55	4946.58	4951.04	<b>营业利润</b>	973	976	1142	1391	1685
无形资产	295	284	256	228	199	营业外收入	9.52	10.91	8.00	9.46	9.46
其他非流动资产	60	86	86	86	86	营业外支出	8.17	4.71	5.76	5.24	5.24
<b>资产总计</b>	8027	8980	9814	10286	11073	<b>利润总额</b>	975	982	1144	1396	1689
<b>流动负债合计</b>	2883	3622	3263	2729	2390	所得税	82	82	121	198	312
短期借款	1586	1530	1619	739	0	<b>净利润</b>	893	900	1023	1197	1377
应付账款	907	975	1009	1168	1362	少数股东损益	45	43	44	44	44
预收款项	90	140	208	249	322	归属母公司净利润	847	857	979	1153	1333
一年内到期的非流动	2	597	100	200	300	EBITDA	1326	1386	1580	1841	2134
<b>非流动负债合计</b>	1051	805	1025	1313	1615	<b>EPS (元)</b>	1.03	1.04	1.19	1.40	1.62
长期借款	902	640	940	1240	1540	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	3934	4427	4288	4041	4005	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	251	260	304	348	392	营业收入增长	18.83%	15.75%	15.11%	16.12%	17.01%
实收资本(或股本)	824	824	824	824	824	营业利润增长	62.43%	0.26%	17.04%	21.83%	21.09%
资本公积	652	652	652	652	652	归属于母公司净利	14.32%	17.77%	14.32%	17.77%	15.57%
未分配利润	2383	2896	3008	3291	3605	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	3843	4293	5222	5896	6676	毛利率(%)	37.64%	36.32%	37.04%	37.24%	37.44%
<b>负债和所有者权益</b>	8027	8980	9814	10286	11073	净利率(%)	15.46%	13.46%	13.29%	13.40%	13.16%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	10.55%	9.54%	9.98%	11.21%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	22.05%	19.96%	18.76%	19.56%	19.96%
<b>经营活动现金流</b>	1122	1144	1338	1301	1526	<b>偿债能力</b>					
净利润	893	900	1023	1197	1377	资产负债率(%)	49%	49%	44%	39%	36%
折旧摊销	3.14	24.05	327.96	349.26	358.91	流动比率	1.01	0.94	1.25	1.63	2.17
财务费用	86	129	110	100	90	速动比率	0.48	0.43	0.64	0.75	1.00
应付帐款的变化	-148	-156	-43	-160	-175	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	-15	50	68	41	73	总资产周转率	0.78	0.79	0.82	0.89	0.98
<b>投资活动现金流</b>	-907	-1012	-534	-483	-435	应收账款周转率	11	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.84	7.10	7.76	8.21	8.27
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	9	-1	3	4	2	每股收益(最新摊	1.03	1.04	1.19	1.40	1.62
<b>筹资活动现金流</b>	-101	-137	-675	-1070	-980	每股净现金流(最新	0.14	-0.01	0.16	-0.31	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.66	5.21	6.34	7.16	8.10
长期借款增加	752	-262	300	300	300	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	29.47	29.15	25.50	21.65	18.73
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	6.50	5.82	4.78	4.23	3.74
<b>现金净增加额</b>	115	-4	130	-253	111	EV/EBITDA	20.39	19.75	16.96	14.44	12.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《安琪酵母（600298）：内外开花，酵母龙头何缘走向大空间》	2019-04-26
公司	《安琪酵母（600298）2019年一季度财报点评——稳量提价，安琪迈开国际化新征程》	2019-04-25
公司	《安琪酵母（600298）2018年度财报点评：短期业绩承压，国内稳增长海外业务待放量》	2019-03-25
公司	《安琪酵母（600298）第三季度财报点评收入稳定增长，短期业绩承压，不改长期投资逻辑》	2018-10-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后任职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

### 姜倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。