

2020年02月25日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

34

公司基本信息

产业别	农林牧渔		
A 股价 (2020/2/24)	29.49		
上证指数 (2020/2/24)	3031.23		
股价 12 个月高/低	33.15/25.17		
总发行股数(百万)	824.08		
A 股数(百万)	824.08		
A 市值(亿元)	243.02		
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (39.98%)		
每股净值(元)	5.82		
股价/账面净值	5.06		
股价涨跌 (%)	一个月	三个月	一年
	-0.4	-2.6	12.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-10-23	27.82	买入
2019-08-12	26.90	持有
2019-04-25	27.56	持有
2019-03-25	30.30	持有

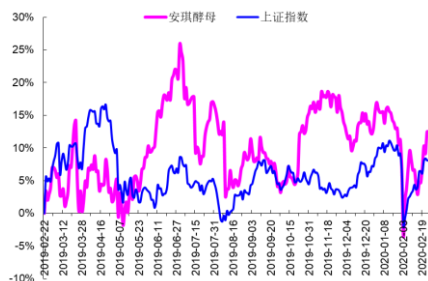
产品组合

酵母系列	80%
其他	9%
包装	4%
奶制品	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.0%
一般法人	54.9%

股价相对大盘走势



安琪酵母 (600298. SH)

BUY 买入

小包装热销，全年经营目标不变

结论与建议：

事件：我们近期了解了一下疫情期间公司经营情况。

- 疫情对生产线影响有限。此前，受疫情影响，2月宜昌总部 1.5 万吨产能停产，产能占比 8%左右。但近期公司复工方案以被政府批准，宜昌酵母生产逐渐恢复。另外，由于酵母属于生活必需品，且公司海内外均有布局，因此，除去宜昌总部外，生产线并未停工，近一个月全球酵母产能利用率达 85%以上。从物流来看，由于疫情的影响，国内部分地区物流受阻，但随着物流企业复工和疫情改善，运输正逐渐恢复正常，海外审批检疫成本或有一定增加，但综合影响不大。总体来看，新型冠状病毒疫情对公司生产上的影响已基本消除。
- “宅”经济发力，小包装酵母粉热销。受疫情影响，居民外出消费受阻，公司 B 端业务需求减弱，但 C 端受益家庭烘焙增长，小包装产品热销。目前，公司亦将大包装产品推向商超渠道，由于小包装利润率较高，且商超外包装价格亦高于 B 端客户，因此，通过加大商超渠道投放，B 端不足或可部分通过 C 端来补，产品结构变化将有助于完成既定业绩目标。
- 糖蜜采购量已达年计划 70%。春节前，公司已完成 70%本年度糖蜜采购需求量，价格总体与去年持平，剩余 30%将在南方完成采购。由于节前南方糖蜜价格已有所上涨，且疫情导致酒精需求大幅上升（糖蜜亦可用于生产酒精），预期南方糖蜜价格将上涨。整体而言，由于剩余采购量占比较小，公司原材料成本压力不大。
- 受疫情和春节影响，公司竞争对手生产计划延迟，而公司未停产，有利于进一步巩固国内龙头地位。目前，管理层亦对全年经营充满信心，维持经营目标不变（收入+15%，净利润+10%）。预计 2019-2021 年将分别实现净利润 9.3 亿、10.3 亿和 12.5 亿，分别同比增 8.4%、10.8%和 21%，EPS 分别为 1.13 元、1.25 元和 1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 26 倍、24 倍和 20 倍。公司经营改善积极，维持“买入”投资评级。
- 风险提示：人民币大幅升值、食品安全问题，国际竞争加剧，环保压力加大，不可抗力引起的终端销售不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	847	857	929	1029	1246
同比增减	%	58.33	1.12	8.39	10.82	21.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.03	1.04	1.13	1.25	1.51
同比增减	%	58.32	1.12	8.40	10.82	21.06
市盈率 (P/E)	X	29	28	26	24	20
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.35	0.38	0.42	0.51
股息率 (Yield)	%	1.19	1.19	1.30	1.44	1.74

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	5776	6686	7635	8790	10121
经营成本	3602	4258	4863	5604	6427
营业税金及附加	62	67	71	75	86
销售费用	629	756	919	1082	1225
管理费用	460	228	257	330	353
财务费用	86	129	59	66	81
资产减值损失	26	32	29	28	28
投资收益	9	-1	-3	-2	-2
营业利润	973	976	1138	1252	1509
营业外收入	10	11	10	13	13
营业外支出	8	5	4	7	2
利润总额	975	982	1143	1259	1520
所得税	82	82	180	191	228
少数股东损益	45	43	35	38	46
归属于母公司所有者的净利润	847	857	929	1029	1246

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	417	374	679	943	1348
应收账款	611	767	844	928	1021
存货	1537	1870	2057	2262	2488
流动资产合计	2910	3410	3580	4134	4858
长期股权投资	31	30	30	29	29
固定资产	4475	4807	5048	5300	5565
在建工程	193	279	419	545	599
非流动资产合计	5117	5571	6128	6740	7415
资产总计	8027	8980	9708	10874	12272
流动负债合计	2883	3622	4037	4532	5100
非流动负债合计	1051	805	765	757	765
负债合计	3934	4427	4802	5289	5865
少数股东权益	251	260	271	284	298
股东权益合计	3843	4293	4906	5585	6407
负债及股东权益合计	8027	8980	9708	10874	12272

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	1122	1144	1374	1582	1822
投资活动产生的现金流量净额	-907	-1012	-1183	-1494	-1619
筹资活动产生的现金流量净额	-101	-137	115	176	202
现金及现金等价物净增加额	84	-43	305	264	405

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,不对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。此份报告内容之数据和意见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。