

2020 年 10 月 23 日
倾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)
67
公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2020/10/22)	59.50
上证指数(2020/10/22)	3312.50
股价 12 个月高/低	71.95/24.92
总发行股数(百万)	824.08
A 股数(百万)	824.08
A 市值(亿元)	490.33
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (39.98%)
每股净值(元)	6.71
股价/账面净值	8.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.8 -5.6 116.0

近期评等

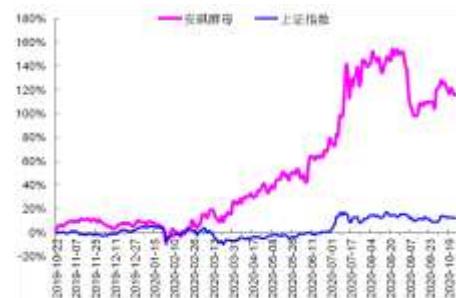
出刊日期	前日收盘	评等
2020-08-18	66.88	区间操作
2020-04-23	37.70	买入
2020-03-31	32.48	买入
2020-02-24	29.49	买入
2019-10-23	27.82	买入

产品组合

酵母及深加工	80.04%
制糖	4.53%
包装类产品	3.75%
奶制品	0.46%
其他	11.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	56.8%

股价相对大盘走势

安琪酵母(600298.SH)
TRADING BUY 区间操作
3Q 延续高增长，关注全球化布局
结论与建议：

业绩概要：前三季度，公司实现营业总收入 64.3 亿，同比增 15.6%，净利润实现净利润 10.1 亿，同比增 52.1%，毛利率上升 4.75pct 至 40.14%。以此测算，3Q 单季度实现营收 20.85 亿，同比增 12.91%，实现净利润 2.9 亿，同比增 45.82%，毛利率提升 5.6pct 至 39.3%。

- 收入增速较上半年放缓，提价提升利润率。3Q 酵母及深加工业务收入 16 亿，同比增 12.64%。上半年疫情影响下，国内方面，公司 C 端业务增长迅速，且海外疫情使竞争对手生产受阻，为此公司海外销售份额迅速扩张。三季度疫情影响减弱，叠加 2019 年下半年起公司经营回暖，3Q 收入增速放缓实属正常，无须过于担忧。另一方面，得益于上半年产品提价，公司 3Q 毛利率提升至 39.3%，同比上升 5.6 个百分点，净利润率上升 3.2 个百分点至 14.1%。
- 国内渠道进一步加密，海外市场持续扩张。3Q 公司国内收入 14.2 亿，国外收入 6 亿，受竞争对手生产经营恢复影响，3Q 海外收入环比略有下降，但同比来看，增速应接近 20%，主要受益于借疫情契机海外市场得到进一步开拓。截至三季度末，公司海外经销商数量达 3520 个，单季度净新增 122 个，经销商数增长较上半年加快。国内方面，公司渠道进一步加密，三季度净新增经销商 602 个，总数达 13711 个，龙头地位稳固。
- 汇兑损失影响 3Q 费用率。前三季度综合费用率上升 0.63pct 至 20.6%。3Q 由于人民币升值，造成公司汇兑损失增加，致使财务费用率上升 1.65pct 至 1.7%，另一方面，研发费用上升 0.44pct 至 5.2%，致使三季度综合费用率同比上升 2.05pct 至 22.08%。
- 受益提价和市场拓展，4Q 公司业绩有望保持稳健增长。从长期来看，通过国内外多点布局酵母产能，并设立衍生品子公司、梳理内部架构等措施，公司国内竞争优势和海外竞争力均将不断加强。略上调盈利预测，预计 2020-2021 年将分别实现净利润 12.6 亿和 14.3 亿，分别同比增 39.5% 和 14%，EPS 分别为 1.53 元和 1.74 元，当前股价对应 PE 分别为 39 倍和 34 倍，维持“区间操作”评级。
- 风险提示：食品安全问题，海外拓展不及预期，产能不足，终端动销不及预期

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	847	857	902	1257	1432
同比增减	%	58.33	1.12	5.23	39.49	13.88
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.03	1.04	1.09	1.53	1.74
同比增减	%	58.32	1.12	5.23	39.49	13.88
市盈率(P/E)	X	58	57	54	39	34
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.35	0.40	0.52	0.61
股息率 (Yield)	%	0.59	0.59	0.67	0.87	1.02

【投资评级说明】

评级	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级 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	5776	6686	7653	8920	10338
经营成本	3602	4258	4974	5486	6461
营业税金及附加	62	67	69	79	85
销售费用	629	756	885	1017	1186
管理费用	460	228	256	344	374
财务费用	86	129	78	120	83
资产减值损失	26	32		0	0
投资收益	9	-1	-7	0	4
营业利润	973	976	1099	1538	1739
营业外收入	10	11	14	16	15
营业外支出	8	5	4	9	4
利润总额	975	982	1109	1545	1750
所得税	82	82	169	229	262
少数股东损益	45	43	38	58	55
归属于母公司所有者的净利润	847	857	902	1257	1432

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	417	374	664	842	1028
应收账款	611	767	814	895	940
存货	1537	1870	1992	2191	2301
流动资产合计	2910	3410	3866	4175	4593
长期股权投资	31	30	24	24	24
固定资产	4475	4807	5195	5455	5728
在建工程	193	279	343	446	451
非流动资产合计	5117	5571	6041	6645	7309
资产总计	8027	8980	9907	10820	11902
流动负债合计	2883	3622	2988	3258	3239
非流动负债合计	1051	805	1621	1702	1872
负债合计	3934	4427	4609	4960	5111
少数股东权益	251	260	268	276	284
股东权益合计	3843	4293	5030	5860	6791
负债及股东权益合计	8027	8980	9907	10820	11902

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	1122	1144	1296	1606	1737
投资活动产生的现金流量净额	-907	-1012	-815	-1249	-1241
筹资活动产生的现金流量净额	-101	-137	-427	-178	-310
现金及现金等价物净增加额	84	-43	77	178	186

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证益券(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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@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;@。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。