

增持

——维持

安琪酵母 (600298)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2020年10月26日

行业：食品饮料



分析师：周菁
Tel: 021-53686158
E-mail: zhoujing@shzq.com
SAC证书编号：S0870518070002

基本数据 (2020.10.23)

报告日股价 (元)	55.21
12mth A 股价格区间 (元)	25.04-70.10
总股本 (百万股)	824.08
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	454.98
每股净资产 (元)	6.71
PBR (X)	8.23

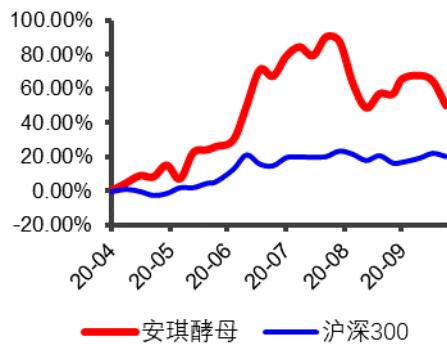
主要股东 (2020Q3)

安琪生物集团	39.98%
香港中央结算有限公司	11.89%
湖北日升科技	2.66%
中央汇金	2.31%
全国社保基金四零六组合	1.8%

收入结构 (2020Q3)

酵母及深加工产品	78.74%
制糖产品	4.46%
包装类产品	3.69%
奶制品	0.45%
其他	12.66%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告：

《安琪酵母 (600298) 中报点评：家庭消费驱动酵母快增，盈利能力大幅提升》

Q3 收入稳健增长，盈利弹性持续显现

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报，Q3营收20.85亿元/+12.91%，归属净利润2.94亿元/+45.82%，扣非归属净利润2.78亿元/+45.63%。

■ 事项点评

Q3 收入稳健增长，线上及海外增长较快

前三季度公司营收64.26亿元/+15.6%，主要系公司家庭消费、电商业务增长迅速；下游衍生品中YE、动物营养、微生物营养、酿造、酶制剂等业务保持良好的增长态势。具体看Q3，单季度营收增速环比有所放缓，我们认为主要系后疫情时期家庭烘焙逐渐回归常态，酵母的消费量有所回落，此外制糖、奶制品收入同比大幅度下滑。Q3酵母及深加工/制糖/包装类/奶制品收入分别为15.98/0.85/0.83/0.13亿元，同比+12.64%/-48.92%/+23.03%/-25.09%。Q3线下/线上收入分别为7.21/13.04亿元，单季度线上收入超过上半年规模（9.10亿元）、且超过同期线下收入，线上爆发式增长。Q3国内/海外收入分别为14.23/6.02亿元，同比+8.45%/+12.92%，海外受益于疫情期间干酵母对鲜酵母的替代保持较快增长。期末公司经销商数量达17829家，其中国内14309家、海外3520家，Q3共新增720家经销商（国内598家+海外122家）。

Q3 毛利率同比继续提升，盈利弹性持续显现

受益于高毛利率的C端家用小包装产品占比提高，前三季度公司毛利率为40.14%/+4.75pct，其中Q3毛利率为39.30%/+5.59pct，毛利率提升成为驱动公司业绩大幅增长的核心因子。Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为12.01%/-0.10pct、3.17%/+0.07pct、5.20%/+0.45pct、1.70%/+1.65pct，财务费用率提高主要系汇兑损失增加。此外，前三季度公司其他收益8077万元/+93.37%，主要系政府补助增加。前三季度公司归属净利润为10.12亿元/+52.12%，其中Q3归属净利润2.94亿元/+45.82%，Q3净利率14.70%/+3.40pct，盈利弹性持续显现。

不断加码产能建设，拟筹划分拆子公司上市

公司不断加码产能建设，近日公告子公司普洱公司（安琪出资占比94%）拟实施年产2.5万吨酵母制品绿色制造项目，总投资约7.5亿元，预计2022年6月投产试运行。该项目能有效利用澜沧县及周边的糖蜜资源、能源及区位优势，并享受优惠政策投资，料将有助于保障公司各领域各业务的酵母产品供应，同时降低制造成本，从而提高公司酵母产品的全球竞争力。此外，公司拟筹划子公司宏裕包材分拆上市，促进公司和宏裕包材共同发展、规范治理运作及拓宽融资渠道。

■ 投资建议

由于公司酵母销量略有放缓、毛利率提升略超预期，我们小幅调整盈利预测，预计公司2020-2022年归属净利润分别为13.20/15.02/17.27亿元，对应EPS分别为1.60/1.82/2.10元/股，对应PE分别为34/30/26倍（按2020/10/23收盘价计算）。维持“增持”评级。

■ 风险提示

食品安全风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险、原材料价格上涨风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7652.75	8886.90	10223.69	11487.11
年增长率		16.13%	15.04%	12.36%
归属于母公司的净利润	901.50	1320.12	1501.86	1726.62
年增长率		46.44%	13.77%	14.97%
每股收益 (元)	1.09	1.60	1.82	2.10
PER (X)	50.47	34.46	30.29	26.35

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (按最新股本摊薄, 股价为 2020/10/23 收盘价)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	664	1777	2045	3188
应收和预付款项	1098	1351	1313	1673
存货	1992	2279	2643	2890
其他流动资产	112	112	112	112
长期股权投资	24	24	24	24
投资性房地产	5	4	4	3
固定资产和在建工程	5538	5369	4940	4410
无形资产和开发支出	328	288	247	207
其他非流动资产	146	99	95	91
资产总计	9907	11303	11422	12598
短期借款	787	1420	259	0
应付和预收款项	1623	1596	1805	2008
长期借款	1429	1429	1429	1429
其他负债	770	620	620	620
负债合计	4609	5064	4112	4057
股本	824	824	824	824
资本公积	652	652	652	652
留存收益	3840	4436	5440	6593
归属母公司股东权益	5030	5912	6916	8070
少数股东权益	268	327	394	471
股东权益合计	5297	6239	7310	8541
负债和股东权益合计	9907	11303	11422	12598

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7653	8887	10224	11487
营业成本	4974	5501	6339	7127
营业税金及附加	69	80	92	104
营业费用	885	1004	1145	1275
管理&研发费用	589	702	787	885
财务费用	78	102	79	38
资产减值损失	-18	-30	0	0
投资收益	-7	0	0	0
其他收益	65	100	70	70
营业利润	1099	1628	1852	2128
营业外收支净额	10	0	0	0
利润总额	1109	1627	1852	2129
所得税	169	248	282	325
净利润	940	1379	1569	1804
少数股东损益	38	59	67	77
归属母公司股东净利润	902	1320	1502	1727

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.00%	38.10%	38.00%	37.96%
EBIT/销售收入	14.85%	19.46%	18.88%	18.86%
销售净利率	11.69%	15.52%	15.35%	15.70%
ROE	17.02%	22.33%	21.72%	21.40%
资产负债率	44.83%	45.30%	36.40%	32.53%
流动比率	1.24	1.54	2.31	3.04
速动比率	0.47	0.87	1.27	1.88
总资产周转率	0.82	0.80	0.90	0.92
应收账款周转率	9.41	7.76	9.23	8.07
存货周转率	2.50	2.41	2.40	2.47

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

周菁

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。