

2022年4月19日

倾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

50

公司基本信息

产业别	农林牧渔		
A 股价(2022/4/18)	40.05		
上证指数(2022/4/18)	3195.52		
股价 12 个月高/低	67.27/36.9		
总发行股数(百万)	832.86		
A 股数(百万)	824.08		
A 市值(亿元)	330.04		
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (39.56%)		
每股净值(元)	8.64		
股价/账面净值	4.64		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-9.2	-27.2	-30.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-29	48.56	买进
2022-02-16	57.80	买进
2021-10-25	48.85	买进
2021-07-23	52.29	买进
2021-04-15	57.60	买进
2021-03-26	53.05	买进

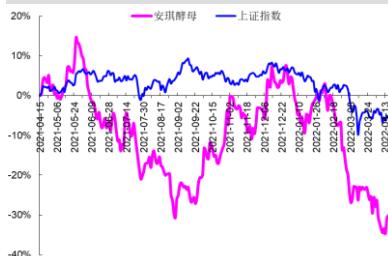
产品组合

酵母及深加工	73.52%
制糖	12.09%
包装类产品	3.56%
乳制品	0.52%
其他	10.31%

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 买进

收入增长稳健，毛利率环比改善

结论与建议：

业绩概要：

公告 2022Q1 实现收入 30.3 亿，同比增 14%，录得净利润 3.1 亿，同比下降 29.3%，扣非后净利润 2.6 亿，同比下降 36%，毛利率同比下降 6.5 个百分点至 26.7%。

- 从一季度营收来看，公司收入端符合预期。品类看，酵母及深加工产品收入 22 亿，同比增 4.2%，制糖、包装类产品、乳制品及其他产品分别收入 3.6 亿、1.1 亿、0.2 亿和 3.1 亿，分别同比增 161%、8.9%、24% 和 18%，细分品类上微生物营养、植物营养等增速超过 20%，管道上电商整合初见成效，同比增速超 11%。地域看，国内收入 21.7 亿，国外收入 8.3 亿，分别同比增 13% 和 16.4%，实现稳步增长。
- 利润端同比出现明显降幅，受成本费用两方面因素影响。一方面，毛利率上，糖蜜成本上涨且报告期内低毛利的制糖业务占比提升带来的结构性影响，使毛利率同比下降 6.5 个百分点至 26.7%。另一方面，报告期综合费用率同比上升 1.51 个百分点至 14.83%，销售费用率同比上升 0.5 个百分点（预计受销售人员增加影响），管理费用率同比上升 0.23 个百分点，研发及财务费用率分别上升 0.06 个百分点及 0.72 个百分点，财务费用率上涨较明显，主要由于利息费用及汇兑损失增加。
- 公司计划今年实现销售收入 126 亿（ $YoY+18\%$ ），净利润稳步增长，预计将继续把我国内外市场发展机遇，稳步推进各项业务开展。目前，糖蜜采购已完成 70% 左右（对应预付款环比增 66%），剩下预计使用水解糖做替代，总体成本涨幅预计在 20%+。从毛利率来看，1Q 毛利率环比 21Q4 已有所改善，环比上升 4.9 个百分点，表明产品提价效果已有显现，后续业绩有望逐季向好。长远来看，未来几年将进入公司产能集中投放期，产能扩张将为公司带来新的发展机会。
- 维持盈利预测，预计 2022-2023 年将分别实现净利润 13.9 亿和 17.6 亿，分别同比增 6.5% 和 26.3%，EPS 分别为 1.67 元和 2.11 元，当前股价对应 PE 分别为 24 倍和 19 倍，维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：海外拓展不及预期，成本上涨超预期，终端动销不及预期，汇兑损失超预期

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	902	1372	1309	1393	1745
同比增减	%	5.23	52.14	-4.59	6.46	25.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.09	1.66	1.59	1.69	2.09
同比增减	%	5.23	52.14	-4.59	6.52	23.85
市盈率(P/E)	X	37	24	25	24	19
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.50	0.50	0.59	0.73
股息率 (Yield)	%	1.00	1.25	1.25	1.48	1.83

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	7653	8933	10675	12621	14442
经营成本	4974	5896	7757	9024	10110
营业税金及附加	69	79	87	103	118
销售费用	885	646	668	786	891
管理费用	256	314	359	516	591
财务费用	78	104	79	129	148
资产减值损失				0	0
投资收益	-7	-3	8	13	13
营业利润	1099	1626	1499	1644	2088
营业外收入	14	14	26	12	12
营业外支出	4	12	9	1	1
利润总额	1109	1627	1517	1654	2098
所得税	169	205	195	238	303
少数股东损益	38	51	13	23	35
归属于母公司所有者的净利润	902	1372	1309	1393	1760

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	664	1107	1296	1359	1403
应收账款	814	799	1123	1180	1239
存货	1992	1993	2251	2364	2482
流动资产合计	3866	4445	5468	6015	6616
长期股权投资	24	20	0	0	0
固定资产	5195	5204	5659	5942	6239
在建工程	343	333	924	1063	1191
非流动资产合计	6041	6362	7978	8935	9918
资产总计	9907	10807	13446	14950	16534
流动负债合计	2988	3125	4469	5236	5557
非流动负债合计	1621	1494	1776	1918	2014
负债合计	4609	4619	6245	7154	7571
少数股东权益	268	298	347	357	368
股东权益合计	5030	5890	6854	7796	8963
负债及股东权益合计	9907	10807	13446	14950	16534

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	1296	1869	1319	2272	2643
投资活动产生的现金流量净额	-815	-777	-1951	-1830	-2166
筹资活动产生的现金流量净额	-427	-467	840	-379	-433
现金及现金等价物净增加额	77	655	190	63	43

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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。