

2022年06月01日

新股专题覆盖: 亚香股份 (2022 年第 53 期)

新股专题报告

(新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理)

投资要点

◆ 下周二 (6 月 7 日) 有一家创业板上市公司亚香股份询价。

◆ **亚香股份 (301220)**: 公司主营业务为香料的研发、生产和销售。凭借规模化的生产优势、丰富的产品品类、严格的质量控制和较强的研发能力, 公司积累了优质、稳定的客户渠道和资源, 与国际香料香精、奇华顿、芬美意、ABT 等香精香料行业国际知名公司以及玛氏箭牌、亿滋国际、高露洁等快速消费品行业的知名公司建立了长期稳定的合作关系。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.11 亿元/5.75 亿元/6.21 亿元, YOY 依次为 13.78%/12.51%/8.05%, 三年营业收入的年复合增速 11.42%; 实现归母净利润 0.85 亿元/0.78 亿元/0.91 亿元, YOY 依次为 59.97%/-7.70%/16.93%, 三年归母净利润的年复合增速 19.96%。最新报告期, 2022Q1 公司实现营业收入 1.89 亿元, 同比增长 38.60%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 79.24%。根据公司初步预测, 预计 2022H1 公司净利润同比增长 22.94%至 51.86%。

■ **投资亮点: 1、公司品牌与客户资源积累深厚, 与全球香料巨头建立稳定合作。**凭借优质产品, 公司多年以来积累了众多客户资源, 2019 年至今公司产品直接供给国际十大香精香料公司中的奇华顿、芬美意、国际香料香精、德之馨等六家, 更通过 ABT 等贸易商间接实现对十大国际香精香料公司的全覆盖。另外, 公司客户还包括玛氏箭牌、亿滋国际、高露洁、薇美姿、都市牧场等国内外知名快消企业。**2、公司产品线丰富, 其中 WS-23 凉味剂为明星产品, 点面结合筑口碑。**公司目前能生产各类香料 160 余种; 其中 WS-23 凉味剂销量约 280 吨, 全球市占率达到 80%, 产品优势明显。由于行业具有产品单价高、批量小的特点, 终端客户单次采购品种多、采购规模小, 公司有望凭借细分产品的突出竞争力加上较为全面的产品覆盖进一步打造公司口碑、提高客户认可度, 提升市场份额。**3、海外化妆品行业复苏强劲, 下游需求回暖带动公司业绩预期向好。**公司产品出口地主要为美国、欧洲等国家和地区。2022 年一季度海外化妆品龙头增长较好, 欧莱雅、雅诗兰黛等 22Q1 业绩均较快增长; 在此背景下, 公司主营产品受下游需求提振影响, 配合新建基地武穴坤悦完成试生产验收并释放产能, 公司整体业绩预期向好。

■ **同行业上市公司对比:** 公司可比上市公司选取华宝股份、爱普股份、金禾实业、新和成和科思股份等。目前, 同业平均收入规模为 52.88 亿元, PE-TTM (剔除负值/算数平均) 为 21.48X, 平均毛利率为 12.94%; 相较而言, 亚香股份当前的收入规模、收入增速、以及毛利率皆处于行业的中下位区间。

◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

内容目录

一、亚香股份	
(一) 基本财务状况	
(二) 行业情况	
(三) 公司亮点	
(四) 募投项目投入	
(五) 同行业上市公司指标对比	
(六) 风险提示	

图表目录

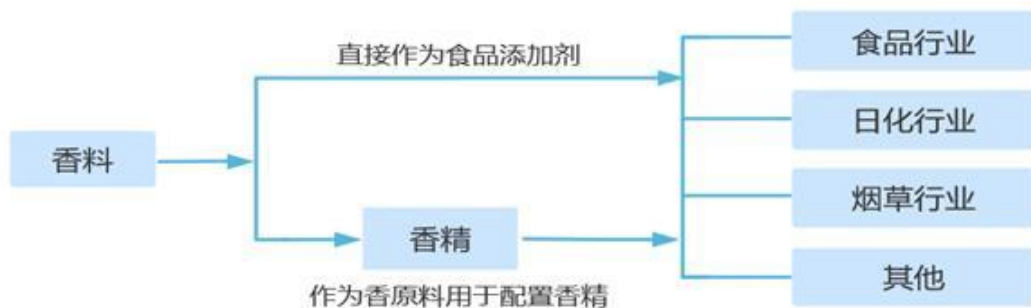
图 1：公司主营业务及其下游应用情况	
图 2：公司收入规模及增速变化	
图 3：公司归母净利润及增速变化	
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	
图 5：公司 ROE 变化	
图 6：2010-2020 年全球香精香料市场规模	
图 7：2011-2017 年全国规模以上香料香精企业销售收入	
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入	
表 2：同行业上市公司指标对比	

一、亚香股份

公司主营产品涵盖天然香料、合成香料、凉味剂等；其中，天然香料主要包括丁香酚香兰素、阿魏酸香兰素、天然桂酸甲酯、天然覆盆子酮等产品，合成香料主要包括女贞醛、格蓬酯、苹果酯等产品，凉味剂主要包括 WS-23、WS-3 等产品，前述产品主要作为配制香精的原料或直接作为食品添加剂，终端产品主要应用于食品饮料、日化等行业，公司产品具有广泛的下游应用领域和发展空间。截止目前，公司已成功开发天然香料、合成香料和凉味剂三大系列共计逾 160 种产品。

凭借规模化的生产优势、丰富的产品品类、严格的质量控制和较强的研发能力，公司积累了优质、稳定的客户渠道和资源，与国际香料香精、奇华顿、芬美意、ABT 等香精香料行业国际知名公司以及玛氏箭牌、亿滋国际、高露洁等快速消费品行业的知名公司建立了长期稳定的合作关系。

图 1：公司主营业务及其下游应用情况



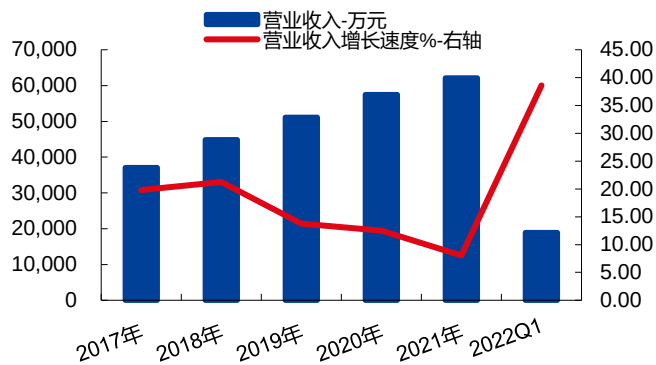
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 5.11 亿元/5.75 亿元/6.21 亿元，YOY 依次为 13.78%/12.51%/8.05%，三年营业收入的年复合增速 11.42%；实现归母净利润 0.85 亿元/0.78 亿元/0.91 亿元，YOY 依次为 59.97%/-7.70%/16.93%，三年归母净利润的年复合增速 19.96%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 1.89 亿元，同比增长 38.60%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 79.24%。

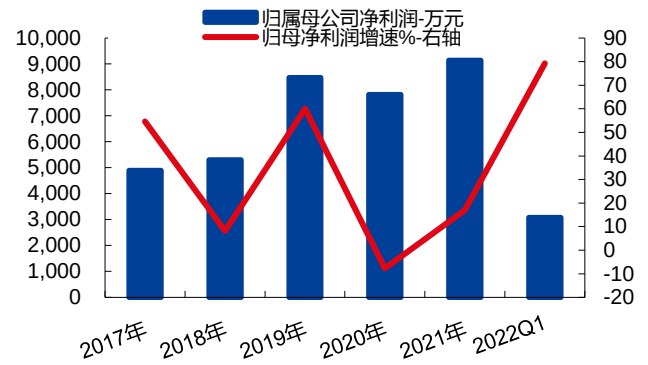
2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为三大板块，包括天然香料（3.09 亿元，50.78%）、合成香料（1.11 亿元，18.17%）和凉味剂（1.89 亿元，31.05%）。2019-2021 年报告期间，天然香料是公司的主要收入来源，销售收入占比基本维持在 50%左右；同时，凉味剂业务的下游客户需求增加，其销售收入占比也由 2019 年的 27.28%提升至 2021 年的 31.05%。

图 2：公司收入规模及增速变化



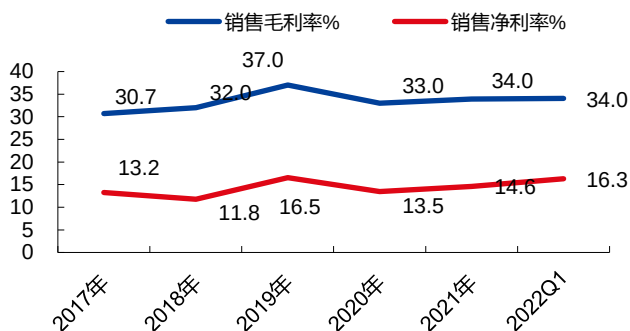
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司归母净利润及增速变化



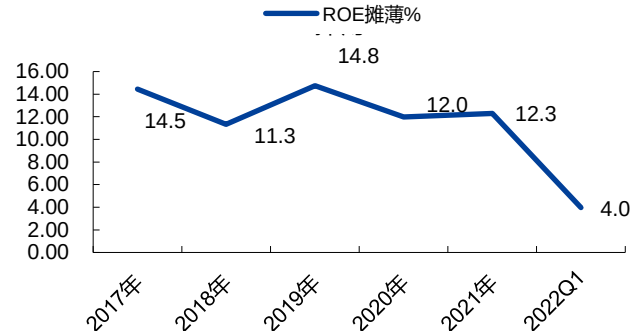
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为香料的研发、生产和销售，归属于香料香精制造行业。

从全球范围来看，自上个世纪七十年代开始，随着全球经济的发展，尤其是发达国家经济的发展，生活水平不断提高，人们对食品、日用品的品质要求愈来愈高，促进了香料香精行业高速增长。据智研咨询发布的数据，全球香精香料的市场规模从 2015 年的 241 亿美元增长至 2019 年 281 亿美元，复合年均增长率为 5.1%。同时，整体产业呈现向发展中国家市场转移的趋势；根据 IAL 咨询机构的预测，亚洲市场是全球香料香精消费需求最大的地区，约占全球市场份额的 40%，其次是北美和西欧市场。

图 6：2010-2020 年全球香精香料市场规模



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

从国内范围来看，近年来，我国香精香料行业进入了稳定快速发展的时期，据国家统计局数据，2011 年至 2017 年全国规模以上香料香精企业销售收入从 469.72 亿元增长至为 660.02 亿元，年复合增速为 5.83%。同时，我国香料香精行业在产品数量、技术创新、生产规模和管理体制方面都取得了长足的进展。在发展中国家和地区中，中国是少数能在香料香精生产上与发达国家相抗衡的国家之一，香兰素和乙基香兰素的出口量已占全球供应量的 50% 以上，麦芽酚和乙基麦芽酚也已占据大部分国际市场。

而从国内竞争格局上看，我国香料香精行业集中度较低，大量中小企业竞争激烈；2017 年全国规模以上香料香精企业为 351 家，年销售额 660.02 亿元。香料产品小批量、交货快的特点，以及客户对产品质量保证的需求上升，都对中小企业都构成了一定挑战，而原材料价格上涨以及环保压力迫使无力扩张的中小企业逐步退出市场或融入大企业。未来在行业快速增长的大背景下，我国香精香料行业将加快淘汰落后的小企业，壮大龙头企业规模。

图 7：2011-2017 年全国规模以上香料香精企业销售收入



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、**公司品牌与客户资源积累深厚，与全球香料巨头建立稳定合作。**香料具有一定的品牌壁垒，下游企业为能长期保持产品特有的口感、香气及产品口味的稳定性，通常不会对上游香精供应商进行大幅度的调整和更换。因此，香精生产企业也不会轻易改变香料供应商。凭借优质产品，公司多年以来积累了众多客户资源，2019 年至今公司产品直接供给国际十大香精香料公司中的奇华顿、芬美意、国际香料香精、德之馨等六家，更通过 ABT 等贸易商间接实现对十大国际香精香料公司的全覆盖。另外，公司客户还包括玛氏箭牌、亿滋国际、高露洁、薇美姿、都市牧场等国内外知名快消企业。

2、**公司产品线丰富，其中 WS-23 凉味剂为明星产品，点面结合筑口碑。**公司目前能量产各类香料 160 余种，其中凉味剂作为公司较早实现规模化生产的产品，近年来销售规模及占主营比重较高，2021 年营收占比达到 31.05%。其中 WS-23 凉味剂销量约 280 吨，全球市占率达到 80%，产品优势明显。由于行业具有产品单价高、批量小的特点，终端客户单次采购品种多、采购规模小，公司有望凭借细分产品的突出竞争力加上较为全面的产品覆盖进一步打造公司口碑、提高客户认可度，提升市场份额。

3、**海外化妆品行业复苏强劲，下游需求回暖带动公司业绩预期向好。**公司产品出口地主要为美国、欧洲等国家和地区，且 2019-2021 年报告期间公司境外销售收入占比相对较高。2022 年一季度海外化妆品龙头增长强韧，欧莱雅、雅诗兰黛 22Q1 营收均保持较快增长，其中欧美市场表现出色；在此背景下，公司主营产品受下游需求提振影响，配合新建基地武穴坤悦完成试生产验收并释放产能，公司整体业绩预期向好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、**6,500t/a 香精香料及食品添加剂和副产 15 吨肉桂精油和 1 吨丁香轻油和 20 吨萜烯项目：**项目建成后，将有助于新增生产基地，扩大公司香料的生产规模。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	6,500t/a 香精香料及食品添加剂和副产 15 吨肉桂精油和 1 吨丁香轻油和 20 吨萜烯项目	43,255.49	38,000.00	24 个月
2	偿还银行贷款项目	4,000.00	4,000.00	-
	补充流动资金项目	10,000.00	10,000.00	-
	合计	57,255.49	52,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 6.21 亿元，同比增长 8.05%；实现归属于母公司净利润 0.91 亿元，同比增长 16.93%。根据公司目前的在手订单、经营状况、货运排期以及市场环境，公司预计 2022 年 1-6 月营业收入约为 32,082.11 万元至 35,856.41 万元，同比增长 7.57%至 20.22%；

预计实现归属于母公司净利润约为 5,229.25 万元至 6,459.66 万元,同比增长 22.94%至 51.86%;
预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约为 5,202.5 万元至 6,435.81 万元,
同比增长 23.01%至 52.09%。

公司业务涉及香精香料和食品添加剂,根据业务的相似性,可比上市公司选取华宝股份、爱普股份、金禾实业、新和成和科思股份等。从可比公司情况来看,同业平均收入规模为 52.88 亿元,PE-TTM (剔除负值/算数平均)为 21.48X,平均毛利率为 12.94%;相较而言,亚香股份当前的收入规模、收入增速、以及毛利率皆处于行业的中下位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (万元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300741.SZ	华宝股份	158.90	16.78	19.41	-7.31%	100,435.20	-14.90%	71.87%	13.03%
603020.SH	爱普股份	38.09	21.75	33.45	25.35%	18,866.37	10.83%	16.02%	6.10%
002597.SZ	金禾实业	203.11	14.42	58.45	59.44%	117,710.25	63.82%	28.17%	20.15%
002001.SZ	新和成	641.05	14.60	147.98	43.47%	432,415.03	21.34%	44.50%	19.84%
300856.SZ	科思股份	56.98	39.87	5.09	-10.51%	8,649.27	-7.56%	32.61%	5.60%
301220.SZ	亚香股份	/	/	6.21	9.30%	4,305.15	11.33%	33.95%	12.30%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

新产品开发的风险、核心技术失密和核心技术人员流失风险、环保风险、主要原材料价格波动的风险、客户集中的风险、产能利用率进一步下滑导致经营业绩不及预期的风险、安全生产风险、生产经营所需资质证书续期的风险、消费者行为改变对下游行业影响的风险、行业声誉风险、公司产品分类标准变更的风险、公司执行香兰素产品压降计划引致业绩下降的风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn