

安琪酵母(600298)

报告日期: 2022年08月14日

盈利能力边际改善, 22H2 起业绩弹性待释放

——安琪酵母 2022 中报点评

事件

22H1 公司实现营收 60.9 亿元, 同增 16.4%; 归母净利润 6.7 亿元, 同降 19.3%。
 22Q2 公司实现营收 30.6 亿元, 同增 18.7%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同降 7.9%。

投资要点

□ 22H1 收入业绩符合预期, 海外业务表现亮眼

1) 分产品来看, 22Q2 酵母系列/制糖/包装/其他分别实现收入 21.8/2.2/1.4/4.9 亿元, 同比增长 8.7%/18.2%/32.6%/98.4%。2) 分地区来看, 22Q2 国内收入 19.4 亿元, 同比增加 4.5%; 国外业务收入 10.8 亿元, 同比增加 52.2%。受益于海外事业部渠道下沉及销售本地化, 国外业务快速增长, 增速优于国内。

□ 原材料成本高位业绩承压, 盈利能力边际改善

1) 业绩方面, H1 利润整体承压主要是大宗原料、糖蜜价格上涨以及去年同期高基数所致。22Q2 扣非归母净利润 3.3 亿元, 同增 6.1%; 扣非归母净利率 10.8% (-1.3pct), 降幅收窄。2) 费用率方面, 22Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.5/3.2%/5.4%/-1.5%, 较去年同期下降 0.9/0.4/-1.0/2.4pct。Q2 财务费用率同比显著降低, 主要系汇兑收益冲减 5500 万财务费用。

□ 水解糖产能逐步落地, 多因素改善下 22 H2 起业绩弹性待释放

22 年初公司制定营收目标 126.17 亿元, 对应增速 18.18%, 净利润 13.72 亿元, 对应增速 4.85%; 以此推算预计 22H2 业绩有望同比高增。展望下半年, 公司自建 3 条水解糖生产线 8 月将逐步开始调试生产, 水解糖产能落地有望锁定成本上限。同时海运成本有望下行, 结合 21H2 低基数, 业绩弹性可期。中长期看, 1) 公司已剥离盈利表现不佳的乳制品业务和部分贸易糖业务; 2) YE 等酵母衍生品空间广阔, 为公司成长提供新动能; 3) 公司通过发展水解糖、进口原糖深加工, 结合传统的糖蜜采购促进原料来源多元化, 有望夯实产能基础化解成本风险。未来将于北方建设水解糖产业线, 预计明年水解糖可替代糖蜜量占公司国内糖蜜采购比例可观。以上举措或将为公司未来高增长保驾护航。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年公司收入分别为 127.1、148.7、169.0 亿元; 归母净利润分别为 14.2、17.6、21.1 亿元; EPS 为 1.63、2.02、2.42 元/股; 对应 PE 分别为 30、24、20 倍。

□ 风险提示

1、原料持续上涨; 2、海外业务发展不及预期; 3、汇率波动

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	10675	12710	14871	16903
(+/-) (%)	19.50%	19.06%	17.00%	13.66%
归母净利润	1309	1420	1762	2114
(+/-) (%)	-4.60%	8.52%	24.08%	20.01%
每股收益(元)	1.50	1.63	2.02	2.42
P/E	32.65	30.09	24.25	20.21

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 杨骥

执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一

执业证书号: S1230521070002
 suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 48.95
总市值(百万元)	42,554.43
总股本(百万股)	869.34

股票走势图



相关报告

1 《安琪酵母 21 年报点评: 量价齐升收入稳增, 中期业绩弹性可期》2022.04.11

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5468	6570	7845	11080
现金	1296	1480	2144	4681
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1123	1289	1487	1727
其它应收款	33	31	27	41
预付账款	279	279	343	394
存货	2251	3128	3437	3818
其他	486	363	405	418
非流动资产	7978	10320	11257	10671
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	15	12	9
固定资产	5659	6480	7779	8204
无形资产	532	598	689	790
在建工程	924	2736	2189	1034
其他	862	491	588	634
资产总计	13446	16890	19101	21751
流动负债	4469	4328	4741	5249
短期借款	2035	1321	1499	1618
应付款项	1478	1925	2131	2403
预收账款	0	67	26	40
其他	956	1014	1085	1187
非流动负债	1776	1718	1737	1743
长期借款	1468	1468	1468	1468
其他	308	250	269	276
负债合计	6245	6045	6478	6992
少数股东权益	347	361	378	399
归属母公司股东权益	6854	10483	12245	14359
负债和股东权益	13446	16890	19101	21751

现金流量表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1319	2214	2224	2822
净利润	1321	1434	1779	2135
折旧摊销	551	599	751	895
财务费用	79	182	174	149
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(262)	740	(139)	51
其它	(362)	(733)	(333)	(401)
投资活动现金流	(1951)	(3305)	(1583)	(256)
资本支出	(1046)	(3206)	(1477)	(140)
长期投资	20	(15)	3	3
其他	(925)	(84)	(109)	(119)
筹资活动现金流	840	1274	24	(29)
短期借款	894	(714)	178	119
长期借款	223	0	0	0
其他	(276)	1988	(154)	(149)
现金净增加额	208	183	665	2537

利润表

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	10675	12710	14871	16903
营业成本	7757	9121	10619	11970
营业税金及附加	87	108	127	142
营业费用	668	825	967	1099
管理费用	359	469	520	571
研发费用	475	567	664	754
财务费用	79	182	174	149
资产减值损失	38	(14)	(11)	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	279	169	204	217
营业利润	1499	1628	2025	2433
营业外收支	18	18	18	18
利润总额	1517	1646	2042	2451
所得税	195	212	263	316
净利润	1321	1434	1779	2135
少数股东损益	13	14	17	21
归属母公司净利润	1309	1420	1762	2114
EBITDA	2238	2406	2934	3471
EPS (最新摊薄)	1.50	1.63	2.02	2.42

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	19.50%	19.06%	17.00%	13.66%
营业利润	-7.80%	8.62%	24.34%	20.18%
归属母公司净利润	-4.60%	8.52%	24.08%	20.01%
获利能力				
毛利率	27.34%	28.24%	28.60%	29.18%
净利率	12.38%	11.28%	11.96%	12.63%
ROE	19.55%	15.74%	15.02%	15.44%
ROIC	13.93%	11.72%	12.36%	12.73%
偿债能力				
资产负债率	46.44%	35.79%	33.91%	32.15%
净负债比率	58.62%	48.16%	47.98%	46.15%
流动比率	1.2	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.1	10.6	10.9	10.6
应付账款周转率	6.4	6.2	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益	1.5	1.6	2.0	2.4
每股经营现金	1.5	2.5	2.5	3.2
每股净资产	8.2	12.0	14.0	16.5
估值比率				
P/E	32.65	30.09	24.25	20.21
P/B	5.9	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	23.7	18.5	15.0	12.0

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>