

公司点评
安琪酵母 (600298.SH)
食品饮料 | 调味发酵品 II
Q2 表现环比大幅改善，看好下半年业绩弹性

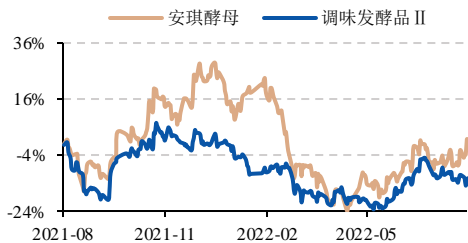
2022 年 08 月 15 日

评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	48.95
52 周价格区间 (元)	36.66-62.20
总市值 (百万)	42554.44
流通市值 (百万)	40338.77
总股本 (万股)	86934.50
流通股 (万股)	82408.10

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
安琪酵母	9.00	14.26	0.29
调味发酵品 II	-1.97	9.54	-14.09

邹建军
分析师

 执业证书编号:S0530521080001
 zoujianjun@hncasing.com

蔡凌寒
研究助理

cailinghan@hncasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	8,933.04	10,675.33	12,749.77	14,866.96	17,178.06
净利润 (百万元)	1,371.51	1,308.54	1,388.08	1,760.67	2,190.52
每股收益 (元)	1.58	1.51	1.60	2.03	2.52
每股净资产 (元)	6.78	7.88	8.96	10.32	12.01
P/E	31.03	32.52	30.66	24.17	19.43
P/B	7.22	6.21	5.46	4.74	4.08

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 公司实现营业收入 60.90 亿元, 较上年同期增长 16.36%; 归属于上市公司股东的净利润 6.68 亿元, 较上年同期减少 19.33%; 扣除非经常性损益后基本每股收益 0.7225 元, 同比减少 17.08%。
- 二季度业绩环比降幅收窄。** 分季度来看, 公司 Q1/Q2 分别实现营业收入 30.32/30.59 亿元, 同比分别增长 14.14%/18.66%; 分别实现归母净利润 3.13/3.55 亿元, 同比分别减少 29.30%/7.91%。二季度业绩环比大幅改善, 主要由于: 1) 2021 年一季度使用储备的价格较低的糖蜜库存, 业绩基数较高; 2) 2022Q1 受俄乌冲突影响海外需求较弱, Q2 开始海外需求边际回暖; 3) 公司在 2021 年 10 月份一次性将国内大包装酵母提价 20%, 国内竞争对手在今年 5 月份才逐步完成小幅多次的提价, 导致今年一季度销量下滑幅度大于二季度; 4) 由于埃及市场糖蜜价格上涨, 公司于今年 5 月将埃及工厂产品提价 10%。
- 酵母及深加工产品营收增长环比提速。** Q1/Q2 酵母及深加工产品营业收入同比分别增长 4.15%/8.67%。公司提价顺利过渡, 业绩逐季改善, 在 2021H2 低基数下, 预计 2022H2 酵母及深加工产品营业收入同比增速有望继续提升。
- 俄罗斯工厂产能释放, 带动海外市场营收增长。** 2022H1 国内/国外营业收入分别同比增长 8.92%/34.21%, 国外营收增速较快主要得益于上半年俄罗斯工厂 2 万吨酵母的投产, 且俄罗斯工厂首次扭亏为盈, 2022H1 实现净利润 0.27 亿元, 同比增加 0.33 亿元。
- 利润率环比改善。** 公司 Q1/Q2 毛利率分别为 26.68%/26.75%, 净利率分别为 10.45%/11.90%, 毛利率/净利率分别环比提升 0.07/1.45 个百分点。盈利能力逐季改善, 主要系美元和卢布升值产生汇兑收益。
- 盈利预测和投资建议:** 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 127.50/148.67/171.78 亿元, 实现归母净利润分别为 13.88/17.61/21.91 亿元, 对应 EPS 分别为 1.60/2.03/2.52 元。随着替代品玉米价格的下降, 预计酒精生产对糖蜜的需求有望减少、未来糖蜜价格上涨空间有

限，叠加公司新建的三条水解糖产线下半年即将投产，预计公司未来原材料成本可控，且海运价格有望下降，看好公司下半年业绩弹性，给予公司 2022 年 32-36 倍 PE，对应合理价格区间为 51.2-57.6 元，首次覆盖给予公司“买入”评级。

- **风险提示：行业竞争加剧风险，原材料价格大幅上行风险。**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,933	10,675	12,750	14,867	17,178	营业收入	8,933	10,675	12,750	14,867	17,178
减: 营业成本	5,896	7,757	9,580	10,778	12,167	增长率(%)	16.73	19.50	19.43	16.61	15.55
营业税金及附加	79	87	104	121	140	归属母公司股东净利润	1,372	1,309	1,388	1,761	2,191
营业费用	646	668	688	892	1,082	增长率(%)	52.14	-4.59	6.08	26.84	24.41
管理费用	314	359	382	491	601	每股收益(EPS)	1.58	1.51	1.60	2.03	2.52
研发费用	386	475	510	662	764	每股股利(DPS)	0.47	0.48	0.52	0.66	0.83
财务费用	104	79	116	116	98	每股经营现金流	2.15	1.50	2.09	2.70	3.36
减值损失	-42	-38	-37	-44	-50	销售毛利率	0.34	0.27	0.25	0.28	0.29
加: 投资收益	-3	8	8	8	8	销售净利率	0.16	0.12	0.11	0.12	0.13
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	净资产收益率(ROE)	0.23	0.19	0.18	0.20	0.21
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	0.21	0.17	0.15	0.16	0.18
营业利润	1,626	1,499	1,619	2,051	2,562	市盈率(P/E)	31.03	32.52	30.66	24.17	19.43
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	市净率(P/B)	7.22	6.21	5.46	4.74	4.08
利润总额	1,627	1,517	1,636	2,069	2,577	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	205	195	222	281	350	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,422	1,321	1,414	1,788	2,227	收益率					
减: 少数股东损益	51	13	26	28	37	毛利率	34.00%	27.34%	24.87%	27.51%	29.17%
归属母公司股东净利润	1,372	1,309	1,388	1,761	2,191	三费/销售收入	11.91%	10.36%	9.31%	10.08%	10.37%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	19.38%	14.95%	13.74%	14.70%	15.57%
货币资金	1,107	1,296	637	743	859	EBITDA/销售收入	25.08%	20.10%	19.09%	20.11%	21.11%
交易性金融资产	0	0	0	0	0	销售净利率	15.92%	12.38%	11.09%	12.03%	12.97%
应收和预付款项	1,159	1,656	1,870	2,222	2,551	资产获利率					
其他应收款(合计)	32	33	42	48	55	ROE	23.29%	19.09%	17.83%	19.63%	20.98%
存货	1,993	2,251	2,933	3,242	3,682	ROA	12.69%	9.73%	9.43%	10.74%	12.51%
其他流动资产	154	232	258	308	353	ROIC	20.90%	17.37%	15.07%	16.43%	18.10%
长期股权投资	20	0	4	7	9	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	42.74%	46.44%	44.57%	42.85%	37.86%
投资性房地产	5	4	4	3	3	投资资本/总资	73.23%	73.99%	77.42%	77.41%	76.26%
固定资产和在建工程	5,537	6,605	7,490	8,264	8,393	带息债务/总负	51.66%	56.21%	49.35%	47.29%	37.28%
无形资产和开发支出	404	568	610	642	664	流动比率	1.42	1.22	1.20	1.25	1.55
其他非流动资产	396	800	874	917	937	速动比率	0.68	0.61	0.47	0.50	0.63
资产总计	10,807	13,446	14,722	16,397	17,506	股利支付率	30.04%	31.82%	32.81%	32.81%	32.81%
短期借款	1,141	2,035	1,763	1,847	996	收益留存率	69.96%	68.18%	67.19%	67.19%	67.19%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	1,616	2,090	2,596	2,915	3,293	总资产周转率	0.83	0.79	0.87	0.91	0.98
长期借款	1,245	1,475	1,475	1,475	1,475	固定资产周转率	1.72	1.88	2.23	2.42	2.54
其他负债	617	645	728	789	864	应收账款周转率	9.12	7.75	8.16	8.02	8.07
负债合计	4,619	6,245	6,562	7,027	6,627	存货周转率	2.96	3.45	3.27	3.32	3.30
股本	824	833	833	833	833	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	653	929	929	929	929	EBIT	1,731.2	1,595.5	1,752.2	2,185.5	2,674.8
留存收益	4,412	5,093	6,025	7,208	8,680	EBITDA	2,240.2	2,146.1	2,433.3	2,989.7	3,626.8
归属母公司股东权益	5,890	6,854	7,787	8,970	10,442	NOPLAT	1,511.7	1,374.2	1,499.0	1,872.7	2,297.9
少数股东权益	298	347	373	401	437	净利润	1,371.5	1,308.5	1,388.0	1,760.6	2,190.5
股东权益合计	6,188	7,201	8,160	9,371	10,879	EPS	1.58	1.51	1.60	2.03	2.52
负债和股东权益合计	10,807	13,446	14,722	16,397	17,506	BPS	6.78	7.88	8.96	10.32	12.01
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	31.03	32.52	30.66	24.17	19.43
经营性现金净流量	1,869	1,307	1,820	2,350	2,918	PEG	0.60	-7.08	5.04	0.90	0.80
投资性现金净流量	-777	-1,951	-1,635	-1,635	-1,135	PB	7.22	6.21	5.46	4.74	4.08
筹资性现金净流量	-467	840	-843	-610	-1,668	PS	4.76	3.99	3.34	2.86	2.48
现金流量净额	655	178	-659	106	116	PCF	22.77	32.56	23.39	18.11	14.58

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438