

亚香股份（301220）

2023 年三季报点评：业绩短期承压，泰国项目助力公司快速成长

买入（维持）

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

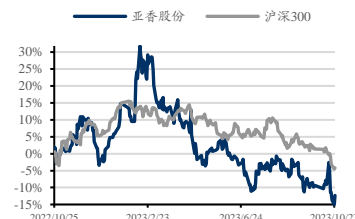
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	705	645	928	1,201
同比	14%	-9%	44%	29%
归属母公司净利润（百万元）	132	96	153	211
同比	44%	-27%	60%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.63	1.19	1.90	2.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.40	26.65	16.66	12.11

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季度业绩，实现营业收入 4.7 亿元，同比-12%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比-30%；实现扣非净利润 0.6 亿元，同比-31%。其中 23Q3 单季度，实现营业收入 1.9 亿，同比+10%、环比+15%，归母净利润 0.23 亿元，同比-27%、环比-12%，实现扣非净利润 0.25 亿元，同比+5%、环比+15%。
- **下游食品、日化行业发展前景广阔：**短期来看，2023 年下游食品领域复苏情况良好，我国城镇人均可支配收入、人均食品烟酒消费支出在 2023Q3 同比增长 6%、8%。**长期来看**，《香精香料行业“十四五规划”》预计，2025 年我国香精产量将达到 40 万吨，香料产量将达到 25 万吨，5 年 CAGR 分别为 3%、2%。
- **客户稳定+技术优势，凉味剂、香兰素在国际市场上拥有高占有率：**公司凭借产品质量、技术优势，通过玛氏箭牌严格的审批程序，历经一年以上审核周期，与**玛氏箭牌**建立稳定的合作关系。
- **泰国子公司项目持续推进，有利于缓解高关税压力，提高利润率：**泰国子公司建立将有利于缓解高关税压力，优化海外业务布局，提高公司产能，扩张业绩。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司产品销售情况以及泰国项目推进进度，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.96、1.5、2.1 亿元（此前 2023-2025 年预期为 1.1、1.7、2.4 亿元），同比增速分别为-27%、60%、38%，2023 年 10 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 27、17、12 倍。考虑到公司与客户关系稳定、研发能力较强、凉味剂和香兰素在细分领域具备领先优势，同时受益于天然香料的政策支持与泰国基地的建设，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧及需求变化风险；在建项目不及预期风险；环保风险；客户集中风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.64
一年最低/最高价	29.97/48.74
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	1,333.70
总市值(百万元)	2,556.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.27
资产负债率(%，LF)	13.97
总股本(百万股)	80.80
流通 A 股(百万股)	42.15

相关研究

《亚香股份(301220)：2023 年半年报点评：23H1 业绩短期承压，看好泰国项目高成长性》

2023-08-28

《亚香股份(301220)：立足香料中高端市场，泰国项目成长可期》

2023-08-13

亚香股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,234	1,100	1,077	1,197	营业总收入	705	645	928	1,201
货币资金及交易性金融资产	603	540	274	164	营业成本(含金融类)	455	432	608	772
经营性应收款项	202	199	287	362	税金及附加	5	5	7	8
存货	418	348	502	656	销售费用	6	6	8	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	68	68	93	121
其他流动资产	11	13	13	15	研发费用	37	32	49	62
非流动资产	493	688	880	993	财务费用	(9)	0	0	0
长期股权投资	13	17	23	31	加:其他收益	9	4	7	11
固定资产及使用权资产	367	498	665	757	投资净收益	(2)	0	0	(1)
在建工程	2	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	44	59	79	92	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	149	106	170	237
其他非流动资产	57	104	104	104	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	1,727	1,787	1,957	2,190	利润总额	153	106	170	237
流动负债	177	170	187	210	减:所得税	22	11	18	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	50	32	13	净利润	131	95	152	210
经营性应付款项	91	103	131	168	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	132	96	153	211
其他流动负债	15	15	21	26	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	1.19	1.90	2.61
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	143	106	170	237
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	179	135	214	292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.45	32.92	34.52	35.73
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.68	14.89	16.53	17.58
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	13.58	(8.63)	44.05	29.37
负债合计	182	175	192	216	归母净利润增长率(%)	44.16	(27.20)	59.92	37.63
归属母公司股东权益	1,545	1,614	1,767	1,978					
少数股东权益	(1)	(1)	(3)	(4)					
所有者权益合计	1,545	1,612	1,765	1,974					
负债和股东权益	1,727	1,787	1,957	2,190					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	89	205	(10)	78	每股净资产(元)	19.12	19.97	21.87	24.48
投资活动现金流	(549)	(222)	(237)	(169)	最新发行在外股份(百万股)	81	81	81	81
筹资活动现金流	515	(43)	(19)	(19)	ROIC(%)	9.54	5.81	8.81	11.08
现金净增加额	58	(63)	(266)	(110)	ROE-摊薄(%)	8.53	5.95	8.68	10.67
折旧和摊销	36	29	44	54	资产负债率(%)	10.56	9.79	9.82	9.85
资本开支	(57)	(173)	(231)	(160)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.40	26.65	16.66	12.11
营运资本变动	(77)	83	(207)	(188)	P/B (现价)	1.65	1.58	1.45	1.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>