

2024年06月03日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

35

安琪酵母(600298.SH)

TRADING BUY 区间操作

公司基本资讯

产业别	农林牧渔		
A 股价(2024/5/31)	30.58		
上证指数(2024/5/31)	3086.81		
股价 12 个月高/低	37.66/27.93		
总发行股数(百万)	868.67		
A 股数(百万)	865.97		
A 市值(亿元)	264.81		
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (38.07%)		
每股净值(元)	11.21		
股价/账面净值	2.73		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.2	-2.4	-15.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-10-25	33.03	区间操作
2023-05-04	39.63	买进
2023-03-31	40.20	买进

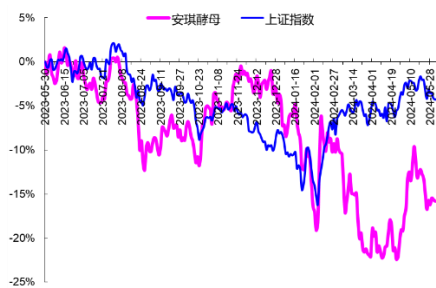
产品组合

酵母及深加工	70.52%
制糖	11.46%
包装类产品	2.87%
其他	15.15%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



发布股权激励计划，调动骨干员工积极性

结论与建议：

事件概要：

公司发布 2024 年员工股权激励计划（草案），拟一次性向 1006 名员工（董事、高管、核心技术人员、管理骨干等）授予限制性股票 1189 万股，约为当前总股本的 1.37%，股票来源于二级市场回购，授予价格为 15.41 元/股。

- 激励计划有望进一步激发经营活力。根据激励草案来看，本次激励解锁期为 2024-2026 年，对应年份业绩考核目标分别为：1) 净资产现金回报率 (EOE, 2023 年为 24%) 分别不低于 21.5%、22% 和 22.5%；2) 以 2021-2023 年主营业务收入均值为基数，2024-2026 年收入增长率分别不低于 21%、33% 和 75%，即单年分别同比增 10.2%、9.9% 和 9.8%；3) 资产负债率 (2023 年为 45%) 分别不超过 51%、53% 和 55%。此外，单年 EOE 及营收增速不低于对标企业 (23 家) 75 分位值。我们认为业绩考核指标设置合理，此外，对比 2020 年股权激励计划，本次覆盖范围更广 (2020 年合计参与人员 744 人)，对于骨干员工的激励效果进一步加强，将完善公司与员工利益绑定，加快公司长期战略落地。
- 国内需求短期承压，海外市场持续开拓。2024Q1 实现营收 34.8 亿，同比增 2.5%，录得净利润 3.2 亿，同比下降 9.5%。区域来看，受制糖 (收入 yoy-17.6%)、包装 (收入 yoy-8.4%) 等业务拖累，国内实现收入 21 亿，同比下降 4.5%；海外拓展稳步推进，新增国外经销商 166 个，实现收入 13.7 亿，同比增 16.7%。Q1 利润端承压，一方面受新增产能投产影响，报告期折旧增加，以及产品折扣率增加影响，Q1 毛利率同比下降 0.7pcts 至 24.7%；另一方面，期间费用率同比上升 0.54pcts 至 13.24%，受 Q1 发放年终奖、利息费用增加等因素影响。
- 全年来看，2024 年公司经营目标为收入同比增 15.4%，净利润同比增 7.8%。我们预计全年成本压力温和；需求上，海外受益产能扩建和市场开拓，收入将保持较快增长，国内方面，下游市场预计将稳步复苏，叠加股权激励刺激，全年实现经营目标有望。
- 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 13.7 亿、15.6 亿和 17.7 亿，分别同比增 7.8%、14% 和 13.2%，EPS 分别为 1.58 元、1.80 元和 2.04 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、17 倍和 15 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：海外拓展不及预期，国内需求复苏不及预期

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1309	1321	1270	1369	1561	1768
同比增减	%	-4.59	0.97	-3.86	7.76	14.08	13.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.59	1.57	1.47	1.58	1.80	2.04
同比增减	%	-4.59	-1.13	-6.37	7.17	14.08	13.24
市盈率(P/E)	X	19	19	21	19	17	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.50	0.54	0.61	0.69
股息率 (Yield)	%	1.64	1.64	1.64	1.75	2.00	2.26

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	10675	12843	13581	15669	17717	19753
经营成本	7757	9658	10296	11877	13412	14894
营业税金及附加	87	93	107	123	139	155
销售费用	668	730	703	862	937	1016
管理费用	359	390	459	529	599	667
财务费用	79	6	16	88	99	111
资产减值损失	-32	-60	-39	-23	-8	-8
投资收益	8	6	-2	5	5	5
营业利润	1499	1581	1509	1644	1882	2139
营业外收入	26	18	27	20	20	20
营业外支出	9	4	9	3	3	3
利润总额	1517	1595	1526	1661	1900	2157
所得税	195	246	215	250	285	324
少数股东损益	13	28	42	43	54	65
归属于母公司所有者的净利润	1309	1321	1270	1369	1561	1768

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1296	1291	1193	1350	2058	3046
应收账款	1123	1583	1547	1701	1837	1948
存货	2251	3007	3818	4581	5269	5795
流动资产合计	5468	6667	8209	9687	11818	14772
长期股权投资	0	25	22	22	22	23
固定资产	5659	7066	8615	10080	11591	12751
在建工程	924	1404	758	849	942	1037
非流动资产合计	7978	10263	11061	12720	14374	15955
资产总计	13446	16930	19270	22407	26192	30728
流动负债合计	4469	6705	6237	7968	10267	13283
非流动负债合计	1776	616	2437	2924	3363	3699
负债合计	6245	7321	8674	10892	13630	16982
少数股东权益	347	351	522	538	554	571
股东权益合计	6854	9257	10074	10977	12008	13175
负债及股东权益合计	13446	16930	19270	22407	26192	30728

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	1319	1069	1321	1880	2303	2765
投资活动产生的现金流量净额	-1951	-2514	-1725	-1567	-1240	-1284
筹资活动产生的现金流量净额	840	1411	287	-157	-354	-494
现金及现金等价物净增加额	190	-6	-98	157	709	988

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)有限公司相信用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,不在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。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。