

分析师: 刘冉  
登记编码: S0730516010001  
liuran@ccnew.com 021-50586281

## 三季度收入增长提速, 拉动全年

### ——安琪酵母(600298)2024年三季度报点评

#### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

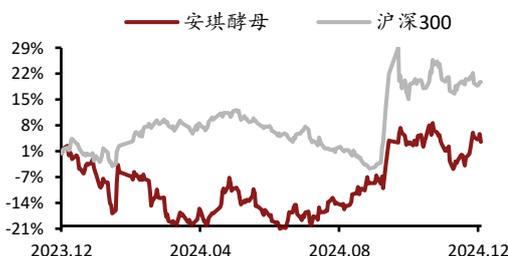
#### 市场数据(2024-12-19)

收盘价(元)	36.29
一年内最高/最低(元)	38.12/27.88
沪深300指数	3,945.46
市净率(倍)	3.02
流通市值(亿元)	310.10

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.01
每股经营现金流(元)	1.29
毛利率(%)	23.28
净资产收益率_摊薄(%)	9.13
资产负债率(%)	47.72
总股本/流通股(万股)	86,864.47/85,449.59
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《安琪酵母(600298)季报点评: 糖蜜价格下行, 海外增长突出》 2024-11-22

《安琪酵母(600298)中报点评: 境外市场高增, 二季度改善显著》 2024-08-19

《安琪酵母(600298)年报点评: 海外市场持续繁荣, 国内市场仍待复苏》 2024-03-21

联系人: 李智

电话: 0371-65585753

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2024年12月20日

#### 投资要点:

- **三季度收入增长提速, 拉升全年增长。**2024年第三季度, 公司实现收入37.38亿元, 同比增长27.17%, 增幅同比、环比分别扩大25.55和15.86个百分点。在第三季度增长的拉动下, 2024年前三季度, 公司实现收入109.12亿元, 同比增长13.05%, 增幅较上年同期扩大5.59个百分点。得益于海外销售渠道拓宽, 公司2024年的收入有望重回双位数的较高增长水平。整体看, 海外市场贡献了绝大多数的增长, 截至中期, 海外市场的销售增长了17.89%, 而国内市场仅增0.89%。
- **成本仍处于高位, 原料价格下降在报表中的反映有所滞后。**2024年前三季度, 成本增幅15.13%, 高于收入增幅。在成本普降的年份, 公司的成本压力仍相对较大。2024年以来, 糖蜜及水解糖的价格缓慢下行。根据泛糖数据, 24/25国内新榨季的糖蜜开标价为1250元/吨, 低于2024年11月的1400元/吨, 预计2025年国内糖蜜价格会继续下行, 从而也拉动水解糖的价格下行。主要成本下行有望反映在后续的财报中。由于成本压力仍在, 本期公司的产品毛利率录得23.28%, 同比下降1.39个百分点。
- **销售费用同比上升, 与海外收入基本同步, 表明海外市场正在扩张阶段。**2024年前三季度, 销售费用同比增长14.32%, 幅度与海外收入增长保持一致, 说明海外市场正在扩张阶段, 目前需要较大的市场投入。
- **投资建议: 我们预测公司2024、2025、2026年的每股收益分别为1.57元、1.80元和2.05元, 参照12月19日收盘价36.29元, 对应的市盈率分别为23.14倍、20.15倍和17.70倍, 维持公司的增持评级。**

**风险提示:** 汇率波动风险; 全球通胀风险; 地缘政治风险; 国内的原料价格再次抬头。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,843	13,581	15,000	16,929	18,999
增长比率(%)	20.31	5.74	10.45	12.86	12.23
净利润(百万元)	1,321	1,270	1,362	1,565	1,781
增长比率(%)	0.97	-3.86	7.24	14.87	13.81
每股收益(元)	1.52	1.46	1.57	1.80	2.05
市盈率(倍)	23.86	24.82	23.14	20.15	17.70

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,667</b>	<b>8,209</b>	<b>8,923</b>	<b>10,184</b>	<b>11,540</b>
现金	1,291	1,193	1,079	1,475	2,131
应收票据及应收账款	1,583	1,547	1,880	2,041	2,209
其他应收款	25	195	50	38	34
预付账款	233	422	453	498	545
存货	3,007	3,818	4,212	4,760	5,126
其他流动资产	528	1,035	1,249	1,372	1,494
<b>非流动资产</b>	<b>10,266</b>	<b>11,061</b>	<b>11,888</b>	<b>12,513</b>	<b>13,163</b>
长期投资	25	22	22	22	22
固定资产	7,066	8,615	9,128	9,412	9,911
无形资产	610	663	708	753	793
其他非流动资产	2,566	1,761	2,030	2,325	2,437
<b>资产总计</b>	<b>16,933</b>	<b>19,270</b>	<b>20,810</b>	<b>22,697</b>	<b>24,703</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,705</b>	<b>6,237</b>	<b>6,456</b>	<b>6,998</b>	<b>7,617</b>
短期借款	2,515	2,904	3,164	3,384	3,624
应付票据及应付账款	1,923	1,893	2,132	2,328	2,604
其他流动负债	2,267	1,440	1,160	1,285	1,389
<b>非流动负债</b>	<b>620</b>	<b>2,437</b>	<b>3,015</b>	<b>3,314</b>	<b>3,512</b>
长期借款	310	2,020	2,520	2,820	3,020
其他非流动负债	310	417	495	494	492
<b>负债合计</b>	<b>7,325</b>	<b>8,674</b>	<b>9,472</b>	<b>10,312</b>	<b>11,129</b>
少数股东权益	351	522	565	610	657
股本	869	869	869	869	869
资本公积	2,373	2,440	2,245	2,245	2,245
留存收益	6,671	7,501	8,397	9,398	10,539
归属母公司股东权益	9,257	10,074	10,774	11,775	12,916
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,933</b>	<b>19,270</b>	<b>20,810</b>	<b>22,697</b>	<b>24,703</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,069</b>	<b>1,321</b>	<b>1,815</b>	<b>1,894</b>	<b>2,350</b>
净利润	1,349	1,312	1,404	1,610	1,828
折旧摊销	617	758	652	637	638
财务费用	56	48	178	200	216
投资损失	-6	2	-8	-8	-9
营运资金变动	-1,023	-791	-464	-615	-389
其他经营现金流	76	-9	52	70	65
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,514</b>	<b>-1,725</b>	<b>-1,544</b>	<b>-1,253</b>	<b>-1,276</b>
资本支出	-2,512	-1,706	-1,464	-1,161	-1,245
长期投资	-2	-19	-100	-100	-40
其他投资现金流	0	0	20	8	9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,411</b>	<b>287</b>	<b>-411</b>	<b>-245</b>	<b>-418</b>
短期借款	480	389	260	220	240
长期借款	-1,158	1,711	500	300	200
普通股增加	36	0	0	0	0
资本公积增加	1,445	67	-196	0	0
其他筹资现金流	608	-1,880	-975	-765	-858
<b>现金净增加额</b>	<b>-6</b>	<b>-98</b>	<b>-114</b>	<b>396</b>	<b>656</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>12,843</b>	<b>13,581</b>	<b>15,000</b>	<b>16,929</b>	<b>18,999</b>
营业成本	9,658	10,296	11,322	12,777	14,354
营业税金及附加	93	107	122	139	158
营业费用	730	703	768	880	1,007
管理费用	390	459	503	562	627
研发费用	536	603	660	745	836
财务费用	6	16	50	51	46
资产减值损失	-60	-39	-39	-36	-32
其他收益	234	136	120	169	228
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-2	8	8	9
资产处置收益	1	52	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,581</b>	<b>1,509</b>	<b>1,628</b>	<b>1,879</b>	<b>2,138</b>
营业外收入	18	27	24	22	20
营业外支出	4	9	13	18	15
<b>利润总额</b>	<b>1,595</b>	<b>1,526</b>	<b>1,639</b>	<b>1,883</b>	<b>2,143</b>
所得税	246	215	234	273	315
<b>净利润</b>	<b>1,349</b>	<b>1,312</b>	<b>1,404</b>	<b>1,610</b>	<b>1,828</b>
少数股东损益	28	42	42	45	48
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,321</b>	<b>1,270</b>	<b>1,362</b>	<b>1,565</b>	<b>1,781</b>
EBITDA	2,203	2,243	2,340	2,571	2,828
EPS (元)	1.52	1.46	1.57	1.80	2.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	20.31	5.74	10.45	12.86	12.23
营业利润 (%)	5.46	-4.57	7.87	15.43	13.82
归属母公司净利润 (%)	0.97	-3.86	7.24	14.87	13.81
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	24.80	24.19	24.52	24.53	24.45
净利率 (%)	10.29	9.35	9.08	9.24	9.37
ROE (%)	14.27	12.61	12.64	13.29	13.79
ROIC (%)	9.65	7.96	8.44	8.84	9.19
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.26	45.01	45.51	45.43	45.05
净负债比率 (%)	76.23	81.86	83.53	83.26	81.99
流动比率	0.99	1.32	1.38	1.46	1.52
速动比率	0.46	0.51	0.50	0.55	0.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.85	0.75	0.75	0.78	0.80
应收账款周转率	9.49	8.68	8.76	8.64	8.94
应付账款周转率	6.26	5.97	6.35	6.48	6.57
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.52	1.46	1.57	1.80	2.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.23	1.52	2.09	2.18	2.70
每股净资产 (最新摊薄)	10.66	11.60	12.40	13.56	14.87
<b>估值比率</b>					
P/E	23.86	24.82	23.14	20.15	17.70
P/B	3.41	3.13	2.93	2.68	2.44
EV/EBITDA	19.20	15.52	15.49	14.14	12.78

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。