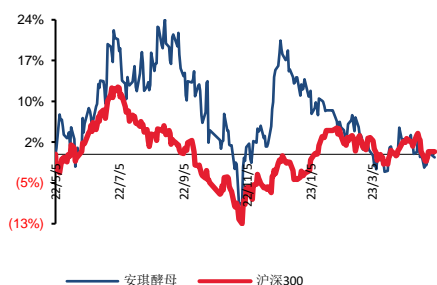


食品饮料 调味发酵品 II

安琪酵母：海外延续高增，期待成本改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	869/863
总市值/流通(百万元)	34,432/34,216
12个月最高/最低(元)	49.50/36.18

相关研究报告：

安琪酵母(600298)《安琪酵母：收入稳健增长，需求逐步修复》——2023/04/03

安琪酵母(600298)《安琪酵母：收入超预期，利润弹性有望逐步释放》——2022/10/26

安琪酵母(600298)《安琪酵母：短期承压，展望长期》——2022/04/06

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：

安琪酵母发布2023年一季报。23Q1，公司营业收入34.0亿元(+12.0%)，归母净利润3.5亿元(+12.8%)，扣非归母净利润3.3亿元(+24.8%)。

点评：

收入分析：海外业务收入保持高增

23Q1，公司营业收入34.0亿元，同比+12.0%。

1) 分产品：23Q1，酵母及深加工产品收入23.3亿(+5.4%)，其中烘焙面食处于恢复状态，增速较快，ye增速放缓。制糖产品收入4.8亿(+33.2%)，包装类产品收入1.1亿(+1.7%)；

2) 分地区：23Q1，国内收入增速22.0亿(+1.7%)，公司国外收入11.7亿(+40.7%)，国外业务收入保持高增。

3) 经销商数量：截至23Q1末公司经销商数量达20821家(环比净增441家，其中国内/国外净-173/+614家)。

利润分析：盈利能力较为稳健

23Q1，公司毛利率为25.4%(-1.3pct)，预计毛利率下降主要由原材料价格上涨以及低毛利的产品占比提升所致。公司销售、管理、研发、财务费用率分别-1.5%、+0.1%、-0.1%、-0.6pct至5.2%、3.3%、3.8%、0.4%，销售费用率的下降主要跟保健品相关的销售人员数量减少有关，公司整体费用管控得当。综上，归母净利率10.4%(+0.1pct)，扣非归母净利率9.7%(+1.0pct)。

23年展望：收入稳步增长，毛利率小幅恢复。

收入端：国内方面，预计今年酵母主产品收入增速上升，Q1主产品呈现供不应求状态，烘焙酵母库存量已到安全库存之下，预计23年产品或有提价。海外方面，海外出口增速受加息影响降速，但公司在海外市场竞争力逐年增强，已建设全球销售型子公司，预计海外收入占比会逐年提升。预计公司收入端或实现10%+双位数增长。**利润端，**预计成本整体到下半年逐渐向好，糖蜜成本呈高位回落趋势，2023年预计毛利率有个小幅恢复。

未来展望：十四五规划200亿收入有望实现。2021-2025年为公司十四五规划的五年，公司制定十四五收入目标200亿元。从产品结构来

看，酵母类产品将维持 10%到 20%的平稳增长；酵母衍生类产品将实现 20%+的较快增长；同时公司也会涉及一些新的产品领域，比如生物医药、生物发酵等，公司利用目前的生产设备、技术优势、全球渠道和客户资源，对下游进行相对深度的延伸和扩张，在高毛利、小格局的行业提前进行布局和投资，是未来酵母和衍生产品发展的必然趋势，虽然这部分某些产品在国内还不能销售，只能作为原料出口，行业规模也比较小，但是可以代表未来生物发酵的方向。成本端，公司持续在建设水解糖生产线，预计未来成本端将更加可控。

盈利预测与评级：给予“增持”评级。公司是国内酵母行业绝对龙头，收入增速近年来维持在双位数稳健增长，利润受提价周期、糖蜜周期、产能周期影响波动。我们预计 2023-2025 年的收入增速分别为 12%、12%、14%；利润增速分别为 19%、21%、19%；对应 EPS 为 1.81、2.18、2.59 元/股。我们按照 2024 年的 EPS 给 25 倍 PE，一年目标价 55 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12843	14405	16147	18359
增长率 (%)	20%	12%	12%	14%
净利润(百万元)	1321	1574	1897	2251
增长率 (%)	1%	19%	21%	19%
摊薄每股收益(元)	1.52	1.81	2.18	2.59
P/E	26	22	18	15

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。