

公司点评
安琪酵母 (600298.SH)
食品饮料 | 调味发酵品 II
海外市场延续高增，国内烘焙酵母需求恢复

2023年05月05日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	39.63
52周价格区间(元)	36.18-49.50
总市值(百万)	34431.85
流通市值(百万)	34110.85
总股本(万股)	86883.30
流通股(万股)	86073.30

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
安琪酵母	-2.82	-5.12	4.56
调味发酵品 II	-1.92	-7.18	0.96

邹建军
分析师

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

蔡凌寒
研究助理

cailinghan@hncshasing.com

相关报告

- 安琪酵母(600298.SH) 2022年年报点评: Q4业绩边际改善, 主业经营稳健 2023-04-03
- 安琪酵母(600298.SH) 2022年三季报点评: Q3业绩有所承压, 看好未来业绩边际改善 2022-10-27
- 安琪酵母(600298.SH) 2022年半年报点评: Q2表现环比大幅改善, 看好下半年业绩弹性 2022-08-15

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	10,675	12,843	14,517	16,706	19,214
归母净利润(百万元)	1,309	1,321	1,572	1,850	2,227
每股收益(元)	1.51	1.52	1.81	2.13	2.56
每股净资产(元)	7.89	10.65	12.09	13.78	15.81
P/E	26.70	26.44	22.22	18.88	15.68
P/B	5.10	3.77	3.33	2.92	2.54

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年一季度报告, 2023Q1实现营业收入33.97亿元, 同比增长12.03%; 实现归母净利润3.52亿元, 同比增长12.76%; 实现扣非归母净利润3.30亿元, 同比增长24.77%, 符合此前业绩预告。
- 酵母主业稳健增长。**分产品来看, 2023Q1酵母及深加工、制糖、包装类、其他产品分别实现营业收入23.25、4.83、1.09、4.60亿元, 同比分别增长5.36%、33.23%、1.73%、48.80%, 我们估计酵母及深加工的增长主要受益于下游消费复苏带来的烘焙酵母需求的增长, 而酵母提取物等部分深加工产品增速有所放缓。
- 海外市场维持高增。**分地区来看, 2023Q1国内、国外分别实现营业收入22.04、11.74亿元, 同比分别增长1.69%、40.68%。公司充分利用海外子公司及六个海外事业部当地员工的作用, 深度融入当地市场, 巩固了国际市场的良好增长趋势, 实现了较快的发展。
- 线上线下稳健增长。**分渠道来看, 2023Q1线下和线上渠道分别实现营业收入22.16、11.62亿元, 同比分别增长12.76%、12.07%。公司在国内市场通过聚焦重点区域和重点大客户, 针对性的进行市场营销活动, 不断优化销售渠道, 提升渠道掌控与服务能力, 保障业务稳定增长。
- 净利率略有提升。**2023Q1公司毛利率和净利率分别为25.40%、10.87%, 同比分别-1.28、+0.42pct, 毛利率的下降估计主要系酵母及深加工产品等毛利率相对较高产品的占比下滑所致; 销售、管理、财务、研发费用率分别为5.21%、7.10%、0.39%、3.84%, 同比分别-1.47、-0.06、-0.6、-0.11pct, 销售费用率的下降估计主要系保健品业务的投入减少所致。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司2023-2025年营业收入分别为145.17/167.06/192.14亿元, 实现归母净利润分别为15.72/18.50/22.27亿元, 对应EPS分别为1.81/2.13/2.56元。公司海外市场保持高增, 国内市场受益于消费复苏带动烘焙酵母需求增长, 同时我们预计未来随着水解糖产能利用率的提升和技术的成熟, 成本仍有一定下降空间。给予公司2023年25-30倍PE, 维持公司“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						主要指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,675	12,843	14,517	16,706	19,214	营业收入	10,675	12,843	14,517	16,706	19,214
减: 营业成本	7,757	9,658	10,610	12,065	13,822	增长率(%)	19.50	20.31	13.03	15.08	15.01
营业税金及附加	87	93	114	129	147	归属母公司股东净利润	1,309	1,321	1,572	1,850	2,227
营业费用	668	730	915	1,069	1,230	增长率(%)	-4.59	0.97	19.01	17.67	20.38
管理费用	359	390	465	551	624	每股收益(EPS)	1.51	1.52	1.81	2.13	2.56
研发费用	475	536	624	752	826	每股股利(DPS)	0.48	0.00	0.37	0.44	0.53
财务费用	79	6	118	109	64	每股经营现金流	1.50	1.21	2.91	3.73	4.25
减值损失	-38	-91	-87	-103	-119	销售毛利率	0.27	0.25	0.27	0.28	0.28
加: 投资收益	8	6	7	7	7	销售净利率	0.12	0.11	0.11	0.11	0.12
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	净资产收益率(ROE)	0.19	0.14	0.15	0.15	0.16
其他经营损益	0	0	0	0	0	投入资本回报率(ROIC)	0.17	0.13	0.14	0.14	0.16
营业利润	1,499	1,581	1,842	2,180	2,634	市盈率(P/E)	26.70	26.44	22.22	18.88	15.68
加: 其他非经营损益	0	0	0	0	0	市净率(P/B)	5.10	3.77	3.33	2.92	2.54
利润总额	1,517	1,595	1,867	2,200	2,654	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	195	246	263	316	383	主要财务指标					
净利润	1,321	1,349	1,604	1,884	2,270	收益率					
减: 少数股东损益	13	28	31	34	43	毛利率	27%	25%	27%	28%	28%
归属母公司股东净利润	1,309	1,321	1,572	1,850	2,227	三费/销售收入	10%	9%	10%	10%	10%
资产负债表						EBIT/销售收入					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,296	1,291	726	835	961	EBITDA/销售收入	20%	17%	21%	22%	23%
交易性金融资产	0	0	0	0	0	销售净利率	12%	11%	11%	11%	12%
应收和预付款项	1,656	1,999	2,194	2,561	2,939	资产获利率					
其他应收款(合计)	33	25	38	41	47	ROE	19%	14%	15%	15%	16%
存货	2,251	3,007	3,276	3,698	4,258	ROA	10%	8%	9%	9%	11%
其他流动资产	232	346	342	407	471	ROIC	17%	13%	14%	14%	16%
长期股权投资	0	25	35	39	44	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	46%	43%	41%	38%	32%
投资性房地产	4	4	6	8	10	投资资本/总资产	74%	70%	75%	74%	72%
固定资产和在建工程	6,605	8,495	9,500	9,804	9,350	带息债务/总负债	56%	39%	39%	31%	12%
无形资产和开发支出	568	646	1,250	1,689	1,878	流动比率	1.22	0.99	0.98	1.08	1.40
其他非流动资产	800	1,092	978	1,011	999	速动比率	0.61	0.46	0.39	0.44	0.57
资产总计	13,446	16,930	18,344	20,094	20,956	股利支付率	32%	0%	21%	21%	21%
短期借款	2,035	2,515	2,483	2,009	577	收益留存率	68%	100%	79%	79%	79%
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	2,090	2,592	2,861	3,248	3,721	总资产周转率	0.79	0.76	0.79	0.83	0.92
长期借款	1,475	321	442	417	247	固定资产周转率	1.88	1.81	2.01	2.18	2.30
其他负债	645	1,893	1,670	2,030	2,210	应收账款周转率	7.75	7.28	7.69	7.56	7.55
负债合计	6,245	7,321	7,456	7,703	6,754	存货周转率	3.45	3.21	3.24	3.26	3.25
股本	833	869	869	869	869	估值指标					
资本公积	929	2,373	2,373	2,373	2,373	EBIT	1,596	1,601	1,985	2,309	2,718
留存收益	5,093	6,015	7,263	8,732	10,500	EBITDA	2,146	2,201	3,087	3,679	4,393
归属母公司股东权益	6,854	9,257	10,506	11,974	13,742	NOPLAT	1,374	1,342	1,682	1,960	2,307
少数股东权益	347	351	383	417	460	净利润	1,309	1,321	1,572	1,850	2,227
股东权益合计	7,201	9,609	10,888	12,391	14,202	EPS	1.51	1.52	1.81	2.13	2.56
负债和股东权益合计	13,446	16,930	18,344	20,094	20,956	BPS	7.89	10.65	12.09	13.78	15.81
现金流量表						PE					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金净流量	1,307	1,052	2,528	3,243	3,694	PEG	-5.81	27.27	1.17	1.07	0.77
投资性现金净流量	-1,951	-2,514	-2,740	-2,144	-1,444	PB	5.10	3.77	3.33	2.92	2.54
筹资性现金净流量	840	1,411	-353	-990	-2,125	PS	3.27	2.72	2.41	2.09	1.82
现金流量净额	178	-22	-565	109	125	PCF	26.73	33.20	13.82	10.77	9.46

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