

2023年06月07日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 核心主业地位稳固，打造第二增长曲线

## —爱普股份（603020.SH）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-06-06

当前股价(元)	9.1
总市值(亿元)	35
总股本(百万股)	383
流通股本(百万股)	383
52周价格范围(元)	8.96-11.96
日均成交额(百万元)	37.13

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### 核心主业地位稳固，产品结构不断优化

公司是国内最大的食品用香精生产企业之一和名列前茅的香料香精生产企业，致力于向下游食品饮料企业提供“香精+食品配料”的一体化服务。**香精：**1) 食用香精逐步打造功能型产品，今年伴随成本端改善及产品结构优化，叠加提价效应，预计进入利润释放期。2) 烟草香精有望受益于中烟华宝产品的替代，同时今年将在广东建设实验室，扩大对电子烟企业销售和服务，预计明年贡献收入。3) 目前日化香精增长较快，但基数较低。**香料：**主要产品为凉味剂，应用于口香糖、牙膏、电子烟等，当前市占率超1/3。

#### 工业巧克力扩产，打造第二增长曲线

**食品配料：**1) 贸易：进口奶酪、稀奶油、乳清粉、酪蛋白等乳制品为主。2) 制造：主要向下游企业提供代脂及纯脂的工业巧克力，当前工业巧克力处于快速发展期，预计新产线今年投产，有望突破产能瓶颈，扩大市场份额，稳固行业龙头地位。**股份回购：**截至5月30日，公司完成股份回购，累计回购股份760万股，占总股本1.98%，均价10.34元/股。

#### 盈利预测

预计2023-2025年EPS为0.40/0.54/0.70元，当前股价对应PE分别为23/17/13倍，维持“买入”投资评级。

#### 风险提示

宏观经济下行风险、政策变动风险、原材料上涨风险、工业巧克力增长不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入(百万元)	3,202	3,610	4,037	4,460
增长率(%)	-4.3%	12.7%	11.8%	10.5%
归母净利润(百万元)	110	152	206	269
增长率(%)	-45.7%	38.4%	35.3%	30.6%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.40	0.54	0.70
ROE(%)	3.3%	4.5%	5.8%	7.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	315	414	542	729
应收款	578	593	608	611
存货	669	674	699	713
其他流动资产	753	780	802	817
流动资产合计	2,315	2,462	2,650	2,870
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	633	653	668	678
固定资产	493	612	632	614
在建工程	253	101	41	16
无形资产	96	92	87	82
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	713	713	713	713
非流动资产合计	1,555	1,518	1,472	1,425
资产总计	3,870	3,979	4,122	4,296
<b>流动负债:</b>				
短期借款	67	77	85	90
应付账款、票据	288	295	307	316
其他流动负债	103	103	103	103
流动负债合计	474	493	514	530
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	554	573	595	610
<b>所有者权益</b>				
股本	383	383	383	383
股东权益	3,316	3,406	3,528	3,686
负债和所有者权益	3,870	3,979	4,122	4,296

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125	172	233	303
少数股东权益	15	20	27	34
折旧摊销	50	38	45	46
公允价值变动	17	15	13	11
营运资金变动	-124	-18	-33	-12
经营活动现金净流量	82	227	285	383
投资活动现金净流量	85	13	26	32
筹资活动现金净流量	-68	-72	-103	-140
现金流量净额	100	167	207	275

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,202	3,610	4,037	4,460
营业成本	2,740	3,063	3,388	3,705
营业税金及附加	11	13	12	12
销售费用	106	116	125	134
管理费用	146	162	178	192
财务费用	-7	-9	-12	-17
研发费用	45	47	48	49
费用合计	291	316	339	358
资产减值损失	-10	-8	-7	-5
公允价值变动	17	15	13	11
投资收益	7	0	0	0
营业利润	175	232	309	397
加:营业外收入	3	3	3	4
减:营业外支出	13	9	8	7
利润总额	165	226	304	394
所得税费用	41	54	71	91
净利润	125	172	233	303
少数股东损益	15	20	27	34
归母净利润	110	152	206	269

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-4.3%	12.7%	11.8%	10.5%
归母净利润增长率	-45.7%	38.4%	35.3%	30.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.4%	15.2%	16.1%	16.9%
四项费用/营收	9.1%	8.8%	8.4%	8.0%
净利率	3.9%	4.8%	5.8%	6.8%
ROE	3.3%	4.5%	5.8%	7.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	14.3%	14.4%	14.4%	14.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	5.5	6.1	6.6	7.3
存货周转率	4.1	4.6	4.9	5.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.29	0.40	0.54	0.70
P/E	31.7	22.9	16.9	13.0
P/S	1.1	1.0	0.9	0.8
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。