



2023-04-03

公司点评报告

增持/维持

安琪酵母(600298)

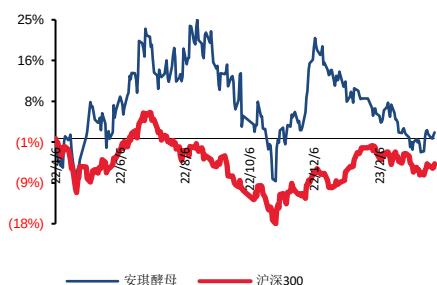
目标价: 54

昨收盘: 40.2

食品饮料 调味发酵品 II

安琪酵母：收入稳健增长，需求逐步修复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	869/861
总市值/流通(百万元)	34,933/34,601
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 2022 年年报，2022 年度营业收入 128.43 亿元（+20.31%），归母净利润 13.21 亿元（+0.97%），扣非归母净利润 11.14 亿元（+5.11%），收入超额完成，但保健品业务亏损比较大，影响了全年度利润目标实现。

2022Q4 营业收入 38.61 亿元（+25.29%），归母净利润 4.24 亿元（+45.96%），扣非归母净利润 3.07 亿元（+90.04%）。

点评：

收入分析：海外业务表现亮眼

2022 年度，公司实现营收 128.43 亿元，同比+20.31%（Q1：+14.1%；Q2：+18.7%；Q3：+22.6%；Q4：+25.3%）。

1) 分产品：2022 年年度，酵母及深加工产品收入 90.20 亿（+12.98%），制糖产品收入 17.66 亿（+68.09%），包装类产品收入 4.78 亿（+13.92%），其他收入 15.11 亿（+38.71%）；

2022Q4，酵母及深加工产品受到海天事件影响，收入 26.48 亿元（+30.72%），高于前三单季度。制糖产品收入 7.78 亿元（+36.47%），包装类产品收入 1.20 亿元（-0.54%），其他产品收入 3.19 亿元（-5.79%）。

2) 分地区：2022 年年度，国内收入增速 88.68 亿（+13.92%），由于人民币贬值、海运费下降等因素影响，公司国外收入 39.23 亿（+39.02%）。

2022Q4，国内收入 28.68 亿元（+23.53%），国外收入 10.12 亿元（+34.60%）。

4) 经销商数量：截至 2022Q4 末公司经销商数量达 20748 家（国内/国外 15954/4794 家）。

利润分析：糖蜜成本上涨影响毛利率

2022 年度，公司毛利率为 24.76%（-2.61pct），毛利率下降主要受糖蜜成本压力、其他辅料及能源蒸汽价格上涨、低毛利制糖业务和国外业务收入占比提升所致。公司期间费用率 12.94%（-1.88pct），费用管控得当。综上，归母净利率 10.29%（-1.97pct），扣非归母净利率 8.67%（-1.25pct）。2022Q4，公司毛利率为 23.93%（+2.13pct，产品结构改善）。期间费用率 12.02%（-2.68pct），归母净利率 10.99%

(+1.56pct)，扣非归母净利率 7.95% (+2.71pct)。

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；新品推出有望贡献力量，如水解糖等。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。

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 18%、20%、18%；对应 EPS 为 1.80、2.16、2.55 元/股。我们按照 2024 年的 EPS 给 25 倍 PE，一年目标价 54 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	1562	1877	2219
增长率 (%)	1%	18%	20%	18%
摊薄每股收益(元)	1.52	1.80	2.16	2.55
P/E	27	23	19	16

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	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	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@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。