安琪酵母(600298.SH) TRADING BUY 区间操作

预告 2020 年全年净利润同比增 50%-55%，新一年关注海外和提价

结论与建议：

业绩概要：公司预告 2020 年主营业务收入增速 15%-17%之间，预计实现净利润 13.52 亿到 13.97 亿之间，即同比增 50%-55%。以此测算，4Q 主营业务收入增速在 13%-21%之间，实现净利润 3.4 亿-3.85 亿，即同比增 44%-63%。

- 4Q 收入符合预期，但利润超预期。一方面，4Q 持续受益上半年提价，且规模经济效应和贷款利率下降等因素作用带来增量利润，区域来看，由于海外疫情反复，出口业务或保持较快增长，增速预计保持在 15%-20%之间，国内市场方面，B 端持续恢复，整体预计保持平稳增长，增速预计再 10-15%之间。另一方面，4Q 公司所获政府补贴金额超 19 年同期(2020Q4 收益相关补助约 8535 万，2019Q4 收益相关补助约 765 万)。从全年来看，上半年国内方面公司受益“宅经济”C 端小包装畅销，2Q 复工复产后，B 端业务逐步恢复，并受益中小酵母厂退出，市占率稳步提升，国外方面，抓住疫情契机，拓宽海外市场。下半年推出股权激励计划，覆盖 1891 名高管及技术骨干，绑定新管理层与公司利益，有利激发经营活力，从而提升竞争力。
- 展望 2021 年，由于伊犁搬迁受疫情影响延期至 2022 年，短期产能或受环保影响存在瓶颈；成本方面，俄罗斯、埃及糖蜜价格出现上涨，国内新榨季初价格亦上涨明显，但随着供应量上升，价格已有回落的迹象，但预计成本仍有一定上涨，因此，成本驱动下，今年海外以及 YE 等热销衍生品，存在提价可能（年初国内 YE 已提价 8%），有利于实现业绩稳健增长，全年收入有望跨入百亿。
- 综上，我们预计 2020-2022 年将分别实现净利润 13.8 亿、15 亿和 17 亿，分别同比增 53%、10.6%和 12%，EPS 分别为 1.67 元、1.85 元和 2.07 元，当前股价对应 2021-2022 年 PE 分别为 32 倍和 29 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：成本上升超预期，人民币汇率上升超预期，海外拓展不及预期，产能不足，终端动销不及预期

……接续下页……

2021 年 01 月 13 日
顾向君
H70420@capitalcom.tw

目标价(元)	66

公司基本资讯

产业别	农林牧渔
A 股价(2021/1/12)	59.60
上证指数(2021/1/12)	3608.34
股价 12 个月高/低	71.95/24.92
总发行股数(百万)	824.08
A 股数(百万)	824.08
A 市值(亿元)	491.15
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司(39.98%)
每股净值(元)	6.71
股价/账面净值	8.88

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	23.1	0.2	97.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-12-01	46.00	区间操作
2020-10-23	59.50	区间操作
2020-08-18	66.88	区间操作
2020-04-23	37.70	买入
2020-03-31	32.48	买入
2020-02-24	29.49	买入

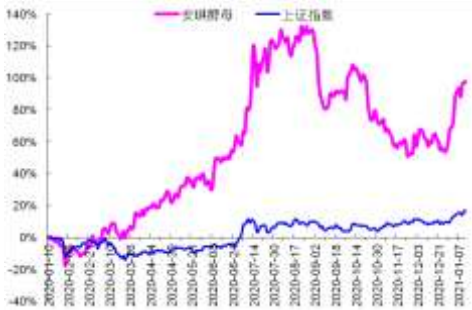
产品组合

酵母及深加工	80.04%
制糖	4.53%
包装类产品	3.75%
奶制品	0.46%
其他	11.22%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.9%
一般法人	56.8%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	857	902	1378	1524	1707
同比增减	%	1.12	5.23	52.83	10.64	12.01
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.04	1.09	1.67	1.85	2.07
同比增减	%	1.12	5.23	52.84	10.64	12.01
市盈率(P/E)	X	57	54	36	32	29
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.57	0.65	0.73
股息率 (Yield)	%	0.59	0.67	0.95	1.09	1.22

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	6686	7653	8920	10143	11557
经营成本	4258	4974	5468	6223	7084
营业税金及附加	67	69	79	86	101
销售费用	756	885	1012	1169	1332
管理费用	228	256	339	367	418
财务费用	129	78	112	81	92
资产减值损失	32		0	0	0
投资收益	-1	-7	4	6	6
营业利润	976	1099	1668	1844	2067
营业外收入	11	14	27	21	21
营业外支出	5	4	9	4	4
利润总额	982	1109	1686	1861	2084
所得税	82	169	247	275	308
少数股东损益	43	38	61	61	69
归属于母公司所有者的净利润	857	902	1378	1524	1707

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	374	664	842	974	1205
应收账款	767	814	895	940	987
存货	1870	1992	2191	2301	2416
流动资产合计	3410	3866	4175	4593	5052
长期股权投资	30	24	24	24	24
固定资产	4807	5195	5455	5728	6014
在建工程	279	343	446	451	455
非流动资产合计	5571	6041	6645	7309	8040
资产总计	8980	9907	10820	11902	13092
流动负债合计	3622	2988	3179	3100	2993
非流动负债合计	805	1621	1702	1872	2060
负债合计	4427	4609	4881	4972	5052
少数股东权益	260	268	276	284	292
股东权益合计	4293	5030	5939	6930	8040
负债及股东权益合计	8980	9907	10820	11902	13092

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	1144	1296	1606	1806	2080
投资活动产生的现金流量净额	-1012	-815	-1249	-1369	-1502
筹资活动产生的现金流量净额	-137	-427	-178	-304	-347
现金及现金等价物净增加额	-43	77	178	132	231

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。