安琪酵母(600298.SH) TRADING BUY 区间操作

2020 年 8 月 18 日

顾向君
H70420@capitalcom.tw

目標價(元) 72

公司基本資訊

產業別	农林牧渔
A 股价(2020/8/17)	66.88
上证指数(2020/8/17)	3438.80
股價 12 個月高/低	70.38/24.92
總發行股數(百萬)	824.08
A 股數(百萬)	824.08
A 市值(億元)	551.15
主要股東	湖北安琪生物集团有限公司(39.98%)
每股淨值(元)	6.45
股價/賬面淨值	10.37

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	8.7	60.8	146.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-04-23	37.70	買入
2020-03-31	32.48	買入
2020-02-24	29.49	買入
2019-10-23	27.82	買入
2019-08-12	26.90	持有
2019-04-25	27.56	持有

產品組合

酵母及深加工	80.57%
制糖	4.68%
包装类产品	3.58%
奶制品	0.37%
其他	10.8%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.5%
一般法人	62.0%

股價相對大盤走勢



1H 业绩靓丽，看好海外拓展

結論與建議：

业绩概要：公司上半年实现营业总收入 43.4 亿，同比增 17%，净利润 7.2 亿，同比增 55%，毛利率上升 4.32pct 至 40.55%。以此测算 2Q 实现收入 22.9 亿，同比增 21%，净利润 4.2 亿，同比增 83%，毛利率 42.9%，同比上升 6.9pct。

- 量价齐升创造上半年高增长。上半年公司酵母及深加工产品收入 34.6 亿，同比增 14.8%，其中 2Q 收入 18.2 亿，同比增 17.7%，较 1Q 进一步提速。疫情影响下，1Q 小包装酵母粉供不应求，公司顺势增加国内小包装产能，并以减少促销及 3 月 C 端直接提价等方式提升产品单价，因此，H1 小包装量增 70%，价增 15%左右。同时，公司顺利将 500g 大包装产品推入商超终端渠道。二季度逐渐复工以后，公司 B 端业务稳步恢复，而小酵母厂由于经营压力退出市场，使行业进一步整合，公司市场份额提升。另一方面，海外上半年收入 12.7 亿，增速在 20%以上，由于疫情影响竞争对手鲜酵母生产销售，公司得以进入欧美主流国家市场，销售范围进一步扩大，上半年海外经销商增加 201 个，总数达 3398 个。
- 成本费用来看，糖蜜成本基本持平，而辅料、包材、能源等价格有所下跌，成本增幅（yoy+9%）慢于收入增速，提价贡献增量利润。上半年费用率保持稳定，从增速上来看，管理费用受停工损失、防疫费用等因素影响同比增 30.6%，受益于促销减少和贷款置换致使利率下降等因素，销售费用及财务费用增长较慢，分别同比增 15.53%和 9%。2Q 为抢占市场份额，销售费用上升 25%，但整体费用率保持平稳，同比略增 0.13pct 至 20.57%。
- 综合上半年情况，我们对公司全年业绩保持乐观：一则下半年国内部分将继续受益产品提价，二则公司有望抓住疫情的时机进一步扩大海外市场，三则成本费用在规模效应作用下预计将保持良好的控制效果，另一方面，上半年糖蜜采购已完成 70%，原材料成本已基本锁定。另外，通过国内外多点布局酵母产能，并设立衍生品子公司、梳理内部架构等措施，公司有望不断巩固国内竞争优势，强化海外竞争力，拓展海外发展空间。
- 维持此前盈利预测，预计 2020-2021 年将分别实现净利润 12.2 亿和 14.3 亿，分别同比增 35%和 17%，EPS 分别为 1.48 元和 1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 45 倍和 39 倍，予以“区间操作”评级。
- 风险提示：食品安全问题，海外拓展不及预期，产能不足，终端动销不及预期

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	847	857	902	1221	1427
同比增減	%	58.33	1.12	5.23	35.41	16.89
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.03	1.04	1.09	1.48	1.73
同比增減	%	58.32	1.12	5.23	35.41	16.89
市盈率(P/E)	X	65	64	61	45	39
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.35	0.40	0.50	0.59
股息率 (Yield)	%	0.52	0.52	0.60	0.75	0.88

【投資評等說明】

評等	定義
强力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間≥ 35%
買進 (Buy)	15%≤潛在上漲空間<35%
區間操作 (Tranding Buy)	5%≤潛在上漲空間<15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

附一：合并損益表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
營業收入	5776	6686	7653	8976	10404
經營成本	3602	4258	4974	5700	6575
營業稅金及附加	62	67	69	73	78
銷售費用	629	756	885	1012	1189
管理費用	460	228	256	363	363
財務費用	86	129	78	58	68
資產減值損失	26	32		0	0
投資收益	9	-1	-7	1	5
營業利潤	973	976	1099	1458	1729
營業外收入	10	11	14	14	14
營業外支出	8	5	4	4	2
利潤總額	975	982	1109	1468	1741
所得稅	82	82	169	196	261
少數股東損益	45	43	38	51	53
歸屬于母公司所有者的淨利潤	847	857	902	1221	1427

附二：合并資產負債表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
貨幣資金	417	374	664	843	1030
應收賬款	611	767	814	895	940
存貨	1537	1870	1992	2191	2301
流動資產合計	2910	3410	3866	4175	4593
長期股權投資	31	30	24	24	24
固定資產	4475	4807	5195	5455	5728
在建工程	193	279	343	446	451
非流動資產合計	5117	5571	6041	6645	7309
資產總計	8027	8980	9907	10820	11902
流動負債合計	2883	3622	2988	3282	3267
非流動負債合計	1051	805	1621	1702	1872
負債合計	3934	4427	4609	4984	5139
少數股東權益	251	260	268	276	284
股東權益合計	3843	4293	5030	5835	6763
負債及股東權益合計	8027	8980	9907	10820	11902

附三：合并現金流量表

百萬元	2017	2018	2019	2020F	2021F
經營活動產生的現金流量淨額	1122	1144	1296	1616	1748
投資活動產生的現金流量淨額	-907	-1012	-815	-1257	-1248
籌資活動產生的現金流量淨額	-101	-137	-427	-180	-312
現金及現金等價物淨增加額	84	-43	77	180	187

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。