安琪酵母（600298）

公司研究/点评报告

20Q2 业绩加速上行，主业高景气有望持续

——安琪酵母（600298）2020 年业绩预增公告点评

点评报告/食品饮料行业　　2020 年 7 月 13 日

一、事件概述

7 月 11 日，公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，20H1 公司主营业务收入预计增长 15%~17%，实现归母净利润在 6.96~7.42 亿元，同比+50%~+60%；实现归母扣非净利润 6.54~6.98 亿元，同比+50%~60%。

二、分析与判断

➢ 20Q2 景气度高企，净利润增速加速上行

2020H1 预计公司实现营收 42.71~43.45 亿元，同比+15%~+17%；实现归母净利润 6.96~7.43 亿元，同比+50%~+60%。合 20Q2 单季度实现营收 22.21~22.95 亿元，同比+17.25%~+21.17%；实现归母净利润 3.93~4.40 亿元，同比+72.94%~+93.37%。总体看，20Q2 公司业绩增速出现加速释放的态势。**收入端，**20Q2 营收增速较 20Q1 小幅上行，主要原因是：（1）Q2 国内延续 Q1 小包装酵母热销态势，并对产品小幅提价，提高收入增速；（2）海外疫情提高了干酵母需求，公司相关产品受益明显。**利润端，**20Q2 公司归母净利润增速较 20Q1 的+28%增速水平出现明显加速，主要原因是：（1）小包装酵母产品占比增加并提高出厂价，增厚整体毛利率水平；（2）费用支出得到摊薄，加大利润弹性。

➢ 酵母主业扩产计划明确，长期成长性无忧

5 月 19 日公司发布公告，宣布赴云南普洱设立子公司建设年产 2.5 万吨酵母生产线项目一期工程。4 月 28 日，公司宣布在宜昌购置工业用地 328 亩，用于建设食品原料类产品加工基地、仓储物流集散地。上述公告说明公司继续扩张酵母主业的意图非常明确。目前公司全球产能为 25 万吨，为全球第三大酵母公司；YE 产能 8 万吨，产能全球领先。2021 年，公司将开始下一个五年规划，预计公司产能有望继续扩张到 33~35 万吨的水平。未来公司酵母主业规模将进一步扩大，保持业绩长期平稳增长的确定性较高。

➢ 工业大数据平台助力精细化管理

4 月 22 日，公司董事会通过并公告投资工业大数据平台的决议。根据决议，公司将投资 2110 万元建设工业大数据平台，对旗下 10 个酵母工厂的生产数据进行采集和存储。该项目建成后将更加有效地对生产数据、生产绩效、设备效率等进行管理，并通过历史数据分析和关键指标检测来优化生产工艺。预计工业大数据平台将有效提高公司的经营效率，利好长远发展。

三、盈利预测与投资建议

根据公司上半年的经营情况，我们上调业绩预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 87.86/99.24/112.72 亿元，同比+14.8%/+13.0%/+13.6%；实现归属上市公司净利润 12.01/13.25/15.18 亿元，同比+33.2%/+10.3%/+14.6%，对应 EPS 为 1.46/1.61/1.84 元，目前股价对应 PE 为 38/34/30 倍。20Q2 公司业绩增速出现加速上行，延续 Q1 疫情期间的强劲表现。公司行业地位稳固、下游消费稳定、成本转嫁能力强，主业产能仍有扩张空间，长期成长确定性高。目前公司估值水平接近长期估值中枢，维持“推荐”评级。

四、风险提示

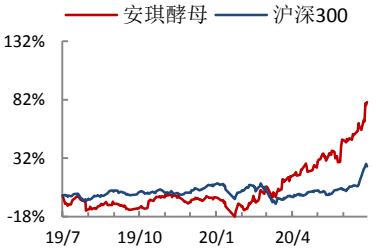
业务扩张速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

推荐　维持评级

当前价格：　55.05

交易数据	2020-7-10
近 12 个月最高/最低	55.05/25.04
总股本（百万股）	824.08
流通股本（百万股）	824.08
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	453.66
流通市值（亿元）	453.66

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004

电话：010-85127513

邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028

电话：0755-22662016

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 安琪酵母（600298）2020 年一季报点评：下游需求旺盛助力 Q1 高增长，高景气度有望延续

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,653	8,786	9,924	11,272
增长率（%）	14.5%	14.8%	13.0%	13.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	902	1,201	1,325	1,518
增长率（%）	5.2%	33.2%	10.3%	14.6%
每股收益（元）	1.09	1.46	1.61	1.84
PE（现价）	50.3	37.8	34.2	29.9
PB	9.2	7.8	6.7	5.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,653	8,786	9,924	11,272
营业成本	4,974	5,553	6,302	7,146
营业税金及附加	69	84	92	106
销售费用	885	971	1,111	1,274
管理费用	256	290	327	361
研发费用	333	383	432	491
EBIT	1,135	1,506	1,659	1,894
财务费用	78	55	63	60
资产减值损失	(18)	10	11	5
投资收益	(7)	(7)	(7)	(7)
营业利润	1,099	1,487	1,637	1,879
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1,109	1,495	1,646	1,888
所得税	169	228	251	288
净利润	940	1,267	1,395	1,600
归属于母公司净利润	902	1,201	1,325	1,518
EBITDA	1,605	1,996	2,183	2,449

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	664	1252	2379	3238
应收账款及票据	814	1041	1115	1301
预付款项	127	165	174	205
存货	1992	2385	2545	3067
其他流动资产	112	112	112	112
流动资产合计	3741	5019	6363	8005
长期股权投资	24	17	10	4
固定资产	5195	5555	5929	6297
无形资产	292	276	265	252
非流动资产合计	6041	5973	5891	5768
资产合计	9782	10992	12254	13773
短期借款	787	787	787	787
应付账款及票据	1205	1407	1561	1790
其他流动负债	511	511	511	511
流动负债合计	2988	3249	3465	3768
长期借款	1429	1429	1429	1429
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	1621	1621	1621	1621
负债合计	4609	4870	5086	5389
股本	824	824	824	824
少数股东权益	268	334	404	486
股东权益合计	5172	6122	7168	8384
负债和股东权益合计	9782	10992	12254	13773

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5%	14.8%	13.0%	13.6%
EBIT 增长率	3.5%	32.6%	10.1%	14.2%
净利润增长率	5.2%	33.2%	10.3%	14.6%
盈利能力				
毛利率	35.0%	36.8%	36.5%	36.6%
净利润率	11.8%	13.7%	13.3%	13.5%
总资产收益率 ROA	9.2%	10.9%	10.8%	11.0%
净资产收益率 ROE	18.4%	20.7%	19.6%	19.2%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.8	2.1
速动比率	0.6	0.8	1.1	1.3
现金比率	0.2	0.4	0.7	0.9
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	37.2	37.1	37.2	37.2
存货周转天数	139.7	141.9	140.8	141.4
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	1.1	1.5	1.6	1.8
每股净资产	6.0	7.0	8.2	9.6
每股经营现金流	1.6	1.7	2.4	2.1
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.5
估值分析				
PE	50.3	37.8	34.2	29.9
PB	9.2	7.8	6.7	5.7
EV/EBITDA	24.2	19.5	17.3	15.1
股息收益率	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	940	1,267	1,395	1,600
折旧和摊销	487	500	535	560
营运资金变动	(247)	(438)	(13)	(484)
经营活动现金流	1,297	1,383	1,978	1,734
资本开支	815	422	440	431
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(815)	(422)	(440)	(431)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	(427)	(373)	(412)	(444)
现金净流量	55	589	1,126	860

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。