

方正证券研究所证券研究报告

安琪酵母(600298)

公司研究

农林牧渔行业

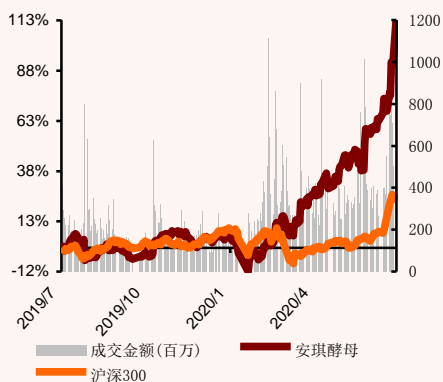
公司事件点评报告

2020.07.13/强烈推荐(维持)

首席分析师: 薛玉虎
 执业证书编号: S1220514070004
 TEL: 18516569939
 E-mail: xueyuhu@foundersec.com

分析师: 刘洁铭
 执业证书编号: S1220515070003
 TEL: 02150196151
 E-mail: liujieming@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩大超预期,利润弹性释放》2020.04.22
 《疫情推升国内外酵母需求,内部变革提升经营效率》2020.03.31
 《汇率贬值利于出口业务,盈利改善明显》2019.10.22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件描述: 公司发布中报预告, 20H1 预计营收同比增长 15%-17%; 归母净利润同比增长 50%-60%。

核心观点:

1、二季度业绩大幅超预期,净利率达到新高: 公司 Q2 营收预计同比增长 17%-21%, 归母净利润预计 3.93 亿元-4.40 亿元, 同比增长 73%-93%。疫情期间虽然导致部分小 B 端面食糕点作坊、餐饮停业, 二季度还没有完全恢复到同期正常水平, 但是消费者中式面食需求相对刚性, 转向家庭制作, 而且随着消费者居家时间延长, 家庭制作西式烘焙的需求也在上升, 小包装酵母需求呈现爆发式增长, 一季度各大 KA 卖场超市、电商都出现酵母断货现象, 小包装酵母终端价格出现 30-50% 不等的上涨。二季度公司继续加大小包装酵母的生产, 但是仍然满足不了终端需求, 预计小包装酵母同比增长在 60%-70% 左右。而且疫情之后, 渠道对于酵母这种日常必需品备货需求提高, 提高日常库存水平, 预计渠道补库存动作会持续到年底。

2、公司出口业务继续受益于海外疫情的发展, 可持续性较强: 随着海外疫情的升级, 二季度海外市场对于酵母的需求也呈现爆发式增长。西欧、北美、南美、土耳其等国际其他酵母龙头产能处于疫情区, 且主要生产保质期较短的鲜酵母, 可能短期受物流, 人员复工等影响较大。公司以保质期较长的干酵母为主, 且年后至今埃及和俄罗斯产能保持满负荷生产, 没有人员感染, 按照当地政府要求保证开工, 不受疫情影响。随着海外疫情升级, 家庭包装干酵母需求大幅上升, 相较于国际竞争对手, 公司供应更有保障, 新进入十几个国家, 包括进入美国、欧洲等核心酵母市场, 出口业务二季度将继续大幅增长。而且, 这次疫情为公司突破海外市场带来机遇: 欧美市场鲜酵母消费占主导, 虽然干酵母成本较低, 但是用户的价格敏感度不高。疫情之后, 用户会发现干酵母在保证供给方面的优势, 且使用过程并没有预想中的复杂, 未来可能会逐渐提高干酵母的接受程度, 为公司未来开拓欧美市场打下基础。

3、疫情期间考验响应速度, 公司逆势提升市场份额: 公司虽然总部位于湖北宜昌, 但是在新疆、内蒙、山东、河南、广西、云南等多地, 以及海外都有产能布局, 因此能够及时发货补充终端需求。除了宜昌工厂, 其他工厂春节期间基本都保持正常生产, 能够逆势提升市场份额。而且公司拥有自己的包装生产线, 能够及时满足包装结构切换的需求。公司一季度小包装酵母提价 15-20%, 并且小包装销售占比原来的不到 20% 提升到一季度的 50% 左右, 二季度继续保持较高的水平, 导致总体酵母出厂价格提升 10% 左右。另外湖北作为疫情受影响最为严重的区域, 会享受更多的国家政策倾斜, 公司也会持续受益。

4、盈利预测与估值：我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.68 元，1.97 元和 2.26 元，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示：疫情影响超出预期，原材料价格上涨过快，产能投放不及预期，海外市场政治动荡，汇率波动等。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7652.75	8923.11	10199.12	11657.59
(+/-) (%)	14.47	16.60	14.30	14.30
净利润	901.50	1387.44	1626.73	1862.59
(+/-) (%)	5.23	53.90	17.25	14.50
EPS(元)	1.09	1.68	1.97	2.26
P/E	55.36	35.97	30.68	26.79

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3865.94	4867.34	6903.58	9284.61	营业总收入	7652.75	8923.11	10199.12	11657.59
现金	663.69	1219.06	2825.95	4653.74	营业成本	4973.98	5647.44	6419.32	7306.98
应收账款	813.61	908.41	1038.55	1186.97	营业税金及附加	69.19	86.03	96.95	110.44
其它应收款	32.38	45.72	50.60	58.47	营业费用	885.08	1160.00	1325.89	1515.49
预付账款	126.88	160.05	175.87	202.48	管理费用	255.70	312.31	367.17	466.30
存货	1992.05	2184.29	2474.47	2819.81	财务费用	78.43	-6.25	-30.34	-56.10
其他	237.34	349.82	338.15	363.14	资产减值损失	-17.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6040.70	5985.92	5905.78	5789.97	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	63.32	61.30	57.99	54.57	投资净收益	-6.55	-2.02	-3.31	-3.42
固定资产	5538.71	5501.92	5434.83	5333.52	营业利润	1099.32	1717.83	2012.68	2306.31
无形资产	339.76	323.79	314.05	302.97	营业外收入	13.85	2.13	3.16	3.21
其他	98.91	98.91	98.91	98.91	营业外支出	4.16	5.01	4.68	4.70
资产总计	9906.64	10853.27	12809.36	15074.57	利润总额	1109.01	1724.97	2020.51	2314.22
流动负债	2988.21	2472.94	2716.65	3020.58	所得税	169.13	263.06	308.14	352.93
短期借款	787.24	0.00	0.00	0.00	净利润	939.88	1461.90	1712.38	1961.29
应付账款	917.82	1116.84	1247.86	1428.62	少数股东损益	38.38	74.47	85.65	98.70
其他	1283.15	1356.10	1468.79	1591.96	归属母公司净利润	901.50	1387.44	1626.73	1862.59
非流动负债	1621.04	1621.04	1621.04	1621.04	EBITDA	1604.62	2205.93	2511.34	2811.78
长期借款	1428.62	1428.62	1428.62	1428.62	EPS (元)	1.09	1.68	1.97	2.26
其他	192.42	192.42	192.42	192.42					
负债合计	4609.25	4093.98	4337.69	4641.62	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	267.54	342.01	427.66	526.36	成长能力				
股本	824.08	824.08	824.08	824.08	营业收入	0.14	0.17	0.14	0.14
资本公积	651.97	651.97	651.97	651.97	营业利润	0.13	0.56	0.17	0.15
留存收益	3840.40	5227.84	6854.57	8717.15	归属母公司净利润	0.05	0.54	0.17	0.14
归属母公司股东权益	5029.84	6417.28	8044.01	9906.59	获利能力				
负债和股东权益	9906.64	10853.27	12809.36	15074.57	毛利率	0.35	0.37	0.37	0.37
					净利率	0.12	0.16	0.16	0.16
					ROE	0.18	0.22	0.20	0.19
					ROIC	0.14	0.21	0.24	0.26
					偿债能力				
					资产负债率	0.47	0.38	0.34	0.31
					净负债比率	0.45	0.23	0.19	0.15
					流动比率	1.29	1.97	2.54	3.07
					速动比率	0.63	1.08	1.63	2.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.86	0.86	0.84
					应收账款周转率	9.68	10.36	10.48	10.48
					应付账款周转率	8.09	8.77	8.63	8.71
					每股指标(元)				
					每股收益	1.09	1.68	1.97	2.26
					每股经营现金	1.57	2.16	2.49	2.75
					每股净资产	6.10	7.79	9.76	12.02
					估值比率				
					P/E	55.36	35.97	30.68	26.79
					P/B	9.92	7.78	6.20	5.04
					EV/EBITDA	32.11	0.13	-0.53	

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com