

# 安琪酵母 (600298)

公司研究/点评报告

## 主业高速增长，中长期成长性可期

——安琪酵母 (600298) 2020 年度业绩预增公告点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 1 月 13 日

### 一、事件概述

1 月 13 日，公司发布 2020 年度业绩预增公告，预计全年实现归母净利润 13.52~13.97 亿元，较 2019 年增加 4.51~4.96 亿元，同比+50%~+55%。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q4 业绩亮眼，全年业绩维持高增长

2020 年公司预计实现营收 88.01~89.54 亿元，同比+15%~+17%；折合 20Q4 单季度实现营收 23.74~25.27 亿元，同比+13.46%~+20.77%。收入端，公司 Q4 营收增速环比略有走高，显示动销依然保持高景气。总体看，全年家庭消费业务、电商业务增长迅速；下游衍生品中动物营养、微生物营养、YE 食品调味、酿造与生物能源等业务保持良好的增长态势，核心产品销售收入同比实现较快增长。

利润端，公司预计全年实现归母净利润 13.52~13.97 亿元，同比+50%~+55%；折合 20Q4 单季度实现归母净利润 3.40~3.85 亿元，同比+44.01%~+63.08%。受国内外疫情居家消费需求快速上升等因素综合影响，公司全年核心产品销售收入实现较快增长，推动产能利用率得到有效提升从而推升整体毛利率。此外，小包酵母产品销售占比提升直接改善毛利率表现。

#### ➤ 提价预期叠加扩产计划，主业中长期有望量价齐升

2020 年，糖价进入上行周期对糖蜜价格形成较强支撑，叠加环保要求升高等因素影响，公司生产成本同比有所上升。2020H1，YE 等产品需求增速在 20% 以上，结合需求旺盛及成本压力，公司将于 2021 年年初开始对 YE 等酵母提取物进行提价，提价幅度预计约为 8%。短期看，糖蜜价格难以大幅下降，叠加环保趋严，公司酵母主产品成本压力依然较大，针对 YE 产品的提价有望扩散至酵母产品。

产能扩张方面，2020 年 4 月公司宣布将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。5 月，公司宣布赴云南普洱设立酵母生产子公司，预计一期工程完工后将贡献 2.5 万吨/年的新增酵母产能。2021 年，公司将开始下一个五年规划，预计酵母产能有望扩张到 33~35 万吨的水平。未来公司酵母主业有望进一步扩张产能，叠加提价预期，量价均利好公司中长期业绩表现。

#### ➤ 推出股权激励计划，绑定核心员工利益

2020 年 11 月公司发布股权激励计划，考核要求集中在净资产现金回报率 (EOE) 和净利润增长率两个核心指标上，将有力保证公司业绩稳健增长。本次股权激励计划将覆盖 1891 名员工，其中副总经理等 7 名核心管理人员将合计被授予 35 万股，占授予总量 3.02%。公司核心技术人员、管理骨干等 1,884 人将被授予 1124.40 万股，合计占总量 96.98%。本次激励对象覆盖面较广，管理层股权占比较低，有助于将大多数核心技术人员、管理骨干的切身利益与公司长远发展绑定在一起。

### 三、盈利预测与投资建议

结合业绩预增公告，我们小幅调升此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营收 88.93/95.81/104.99 亿元，同比+16.2%/+7.7%/+9.6%；实现归母净利润 13.72/13.82/15.13 亿元，同比+52.2%/+0.7%/+9.5%，对应 EPS 为 1.66/1.68/1.84 元，目前股价对应 PE 为 36/36/33X。公司估值水平已回落至中长期估值中枢，公司行业地位稳固、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，维持“推荐”评级。

**推荐**

维持评级

当前价格：

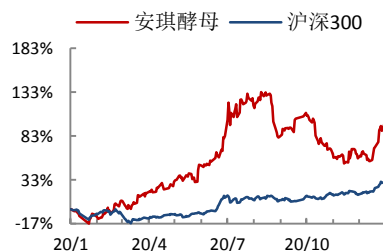
59.60 元

交易数据

2021-1-12

近 12 个月最高/最低	70.1/25.04
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)	491.15
流通市值 (亿元)	491.15

#### 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

#### 分析师：熊航

执业证号：S0100520080003  
 电话：0755-22662016  
 邮箱：xionghang@mszq.com

#### 相关研究

1. 安琪酵母 (600298) 2020 年前三季度业绩预增公告：Q3 业绩增速环比略有回落，全年仍将维持高景气度
2. 安琪酵母 (600298) 2020 年半年报点评：景气度持续走高，20Q2 业绩爆发式增长

#### 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。

#### 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	8,893	9,581	10,499
增长率 (%)	14.5%	16.2%	7.7%	9.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	902	1,372	1,382	1,513
增长率 (%)	5.2%	52.2%	0.7%	9.5%
每股收益 (元)	1.09	1.66	1.68	1.84
PE (现价)	54.5	35.8	35.5	32.5
PB	10.0	8.2	7.0	6.0

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	8,893	9,581	10,499
营业成本	4,974	5,451	6,017	6,625
营业税金及附加	69	85	89	99
销售费用	885	969	1,025	1,113
管理费用	256	293	316	325
研发费用	333	387	417	457
EBIT	1,135	1,706	1,716	1,879
财务费用	78	55	63	60
资产减值损失	(18)	(2)	(2)	(4)
投资收益	(7)	(7)	(7)	(7)
营业利润	1,099	1,700	1,708	1,873
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1,109	1,708	1,717	1,881
所得税	169	260	262	287
净利润	940	1,447	1,455	1,594
归属于母公司净利润	902	1,372	1,382	1,513
EBITDA	1,605	2,197	2,241	2,435

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	664	1475	2721	3674
应收账款及票据	814	1053	1077	1212
预付款项	127	162	166	190
存货	1992	2303	2397	2792
其他流动资产	112	112	112	112
流动资产合计	3741	5172	6511	8066
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	11146	12402	13833
短期借款	787	787	787	787
应付账款及票据	1205	1381	1491	1660
其他流动负债	511	511	511	511
流动负债合计	2988	3222	3372	3593
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	4843	4993	5214
股本	824	824	824	824
少数股东权益	268	343	416	498
股东权益合计	5172	6302	7408	8619
负债和股东权益合计	9782	11146	12402	13833

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	14.5%	16.2%	7.7%	9.6%
EBIT 增长率	3.5%	50.3%	0.6%	9.5%
净利润增长率	5.2%	52.2%	0.7%	9.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.0%	38.7%	37.2%	36.9%
净利润率	11.8%	15.4%	14.4%	14.4%
总资产收益率 ROA	9.2%	12.3%	11.1%	10.9%
净资产收益率 ROE	18.4%	23.0%	19.8%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.6	1.9	2.2
速动比率	0.6	0.9	1.2	1.5
现金比率	0.2	0.5	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
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	0.8	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.1	1.7	1.7	1.8
每股净资产	6.0	7.2	8.5	9.9
每股经营现金流	1.6	1.9	2.5	2.2
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.5
<b>估值分析</b>				
PE	54.5	35.8	35.5	32.5
PB	10.0	8.2	7.0	6.0
EV/EBITDA	26.2	19.3	18.3	16.5
股息收益率	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	940	1,447	1,455	1,594
折旧和摊销	487	488	522	552
营运资金变动	(247)	(384)	60	(377)
经营活动现金流	1,297	1,606	2,098	1,827
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	811	1,246	953

## 分析师简介

**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。