

安琪酵母（600298）动态点评

三季度维持高增长，海外加速扩张

2020年10月22日

【事项】

- ◆ 公司近日发布2020年三季度业绩预增公告，预计2020年前三季度实现归母净利润增长3.33亿元到3.66亿元，同比增加50%到55%，实现扣非归母净利润增长3.13亿元到3.45亿元，同比增加50%到55%，实现营业务收入增长15%-16%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

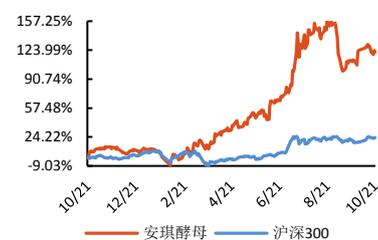
证券分析师：危鹏华

证书编号：S1160520070001

联系人：李欣欣

电话：021-23586472

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	49832.17
流通市值（百万元）	49832.17
52周最高/最低（元）	71.95/25.17
52周最高/最低（PE）	59.16/24.56
52周最高/最低（PB）	11.49/4.14
52周涨幅（%）	121.93
52周换手率（%）	283.14

相关研究

《产能建设逐步推进，业绩增速有望回升》

2018.08.17

《国内外市场双轮驱动，业绩持续增长可期》

2018.03.16

《业绩符合预期，新产能落地有望延续增长》

2017.07.21

《业绩预告增长，减持计划落地》

2017.07.07

【评论】

三季度维持高增长，业绩可持续性较强。单季度来看，预计2020Q3公司实现营收增长2.06-2.62亿元，yoy+11.16%-14.17%，实现归母净利润增长0.78-1.11亿元，yoy+38.81%-55.34%，实现扣非归母净利润增长0.80-1.12亿元，yoy+42.21%-58.64%。公司三季度营收增速较上半年的16.91%有所放缓，但归母净利润和扣非归母净利润仍然保持高增长，公司业绩具有较强的可持续性。公司1-9月收入增长的主要原因包括：公司家庭消费业务、电商业务增长迅速；下游衍生品中YE、动物营养、微生物营业、酿造、酶制剂等业务保持良好的增长态势。

疫情推动海外业务高增，国内需求回归常态。随着海外疫情反复升级，主食类刚需消费需求凸显，家用小包装干酵母需求持续提升，推动海外业务高增长。国内疫情影响逐渐弱化，下游爆发式增长逐渐消退，C端需求回归常态，小包装干酵母增速放缓，伴随着餐饮端持续复苏，B端需求回升，大包装销量持续增长。我们认为疫情影响下消费者养成的饮食习惯有望保持，后疫情时期酵母家用化趋势有望维持，高毛利C端占比有望较疫情前提升。

普洱项目开工，加速产能扩张。今年4月，公司在宜昌猇亭区设立全资子公司并购置土地，保障十四五期间公司发展生物发酵技术项目储备土地资源，为总部宜昌酵母工厂今后搬迁做准备。9月，公司子公司普洱公司拟实施年产2.5万吨酵母制品绿色制造项目。普洱项目预计在2022年6月投产，成功落地后公司酵母类产品发酵总产能有望超过27.5万吨。

龙头优势凸显，海外扩张加速。公司是亚洲第一、全球第三大酵母公司，酵母类产品全球市占率达12%，国内市占率稳居第一。疫情影响下小企业加速出局，公司作为行业龙头，归母优势逐渐凸显。海外疫情反复背景下，公司快速响应复工，满足C端小包装需求，加速提升海外市占率。我们下调公司2020年营业收入预测至89.41亿元，预测公司2021-2022年营业收入为100.66/113.24亿元，下调公司2020年归母净利润预测至13.50亿元，预测公司2021-2022年归母净利润为14.55/16.71亿元，2020-2022年EPS分别为1.64/1.77/2.03元，对应PE为37/35/30倍，给予“增持”评级。

【风险提示】

- B端需求恢复不及预期；
- 普洱项目建设进度不及预期；
- 汇率波动；
- 海外疫情影响超出预期；
- 原料价格上涨。

盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7652.75	8941.17	10065.84	11323.56
增长率(%)	14.47%	16.84%	12.58%	12.49%
EBITDA（百万元）	1604.62	2051.19	2144.91	2384.53
归属母公司净利润（百万元）	901.50	1349.61	1455.47	1670.53
增长率(%)	5.23%	49.71%	7.84%	14.78%
EPS(元/股)	1.09	1.64	1.77	2.03
市盈率(P/E)	28.04	37.25	34.54	30.09
市净率(P/B)	5.02	7.88	6.42	5.29
EV/EBITDA	16.76	25.04	23.55	20.75

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。