

安琪酵母 (600298) \ 农林牧渔

——成本上行利润承压，提价有望改善盈利能力

投资建议: 买入
 上次建议: 买入
 当前价格: 48.85元

事件:

公司发布2021年三季报, 年初至今实现营收75.94亿元, 同比+18.17%; 归母净利润10.18亿元, 同比+0.54%; Q3实现营收23.60亿元, 同比+13.22%, 归母净利润1.90亿元, 同比-35.23%。营收增长符合预期, 净利润低于预期。

投资要点:

➤ 营收增速稳健, 原料涨价+费用计提, 利润短期承压

收入端, 公司总体营收延续稳健表现, 前三季度酵母/制糖/包装业务分别实现营收59.6/4.8/3.0亿元, 同比+17.7%/+67.8%/+26.2%。分地区看, 国内/国外同比分别+22.7%/+10.8%, 国内市场仍提供主要营收增量。**成本端**, 公司营业成本中糖蜜、化工原料、能源等价格上行导致盈利能力下滑, 其中主要原料蜜糖价格自2020年末的1230元/吨增至1675元/吨, 涨幅达36%, 公司Q3毛利率降至29.6%, 同比降10.6pct。同时, 公司在Q3计提股权激励费用导致管理费用提升, 公司Q3净利率为13.6%, 同比降2.84pct。

➤ 产品提价+产能释放, 盈利能力有望改善

短期来看, 公司继2020年末、2021Q1提价后, 9月末再次针对多个B端大包装产品进行提价, 综合提价幅度在20%左右, Q4起成本压力有望得到缓解。同时, 公司多个在建项目在明年投产, 营收规模将进一步提升。

➤ 酵母、YE、酶制剂需求增长稳健, 公司提价能力较强

长期来看, 公司酵母、YE和酶制剂业务下游需求端有较强需求支撑。其中, 酵母受益国内烘焙消费提升, 近5年CAGR6.5%。酶制剂下游生物产业在我国政策引导下近5年CAGR达15.2%, 国内酶制剂产量CAGR为9.6%, 规模仅占全球10%, 国产替代空间较大。酵母抽提物YE作为食品增鲜剂, 在酱油、鸡精、复调料中广泛应用, 近期预制菜品兴起扩大下游需求空间。公司作为行业龙头, 具有规模优势, 掌握部分行业定价权, 提价能力较强。

➤ 盈利预测

由于原料成本上行超预期, 我们下调2021、2022年公司盈利预测, 预计公司2021-2023年EPS为1.63/1.98/2.47元(前值为1.87/2.07/2.37元)对应当前股价的PE为30X、25X、20X倍, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

产能释放不及预期; 糖蜜等原材料价格上升; 汇率波动的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	833/824
流通A股市值(百万元)	39,515
每股净资产(元)	7.84
资产负债率(%)	43.04
一年内最高/最低(元)	67.88/39.00

一年内股价相对走势



陈梦瑶 分析师

执业证书编号: S0590521040005

邮箱: cmy@glsc.com.cn

华夏霖 联系人

邮箱: huaxl@glsc.com.cn

相关报告

1、《安琪酵母(600298)\农林牧渔行业》

《2021H1 营收符合预期, 成本有望下行改善盈利》

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,652.75	8,933.04	10,390.90	11,838.14	13,626.93
增长率(%)	14.47%	16.73%	16.32%	13.93%	15.11%
EBITDA(百万元)	1,656.72	2,240.23	2,608.38	3,016.66	3,557.28
净利润(百万元)	901.50	1,371.51	1,361.16	1,645.21	2,054.53
增长率(%)	5.23%	52.14%	-0.75%	20.87%	24.88%
EPS(元/股)	1.08	1.65	1.63	1.98	2.47
市盈率(P/E)	45.13	29.66	29.89	24.73	19.80
市净率(P/B)	8.09	6.91	5.99	5.15	4.38
EV/EBITDA	25.80	19.07	16.07	13.48	11.01

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所测算, 测算基于2021年10月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373