

2024年08月08日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

35

安琪酵母(600298.SH)

BUY 买进

国内需求环比改善，Q2 业绩略超预期

结论与建议：

业绩概要：

公司公告 24H1 实现营收 71.8 亿，同比增 6.9%，录得净利润 6.9 亿，同比增 3.2%；2Q 实现营收 37 亿，同比增 11.3%，录得净利润 3.7 亿，同比增 17.3%。2Q 业绩略好于我们预期。

- 需求回暖，2Q 营收加速。以业务来看，H1 酵母及深加工产品实现收入 51.2 亿，同比增 8.9%，YE、微生物营养等增长迅速，增速估计在 20%+；制糖业务实现收入 5.9 亿，同比下降 26.5%，主要由于逐步剥离贸易糖影响；包装类产品收入近 2 亿，同比下降 12.8%；其他产品收入 12.4 亿，同比增 30.8%，受益酵母产业链延伸及新业务推广。2Q 酵母类业务实现收入 26.7 亿，同比增 12.2%，制糖业务收入 1.9 亿，同比下降 40%，包装类收入约 1 亿，同比下降 17%，其他产品收入 7.1 亿，同比增 46.2%。

- 国内市场改善，海外延续快增长。区域看，H1 国内市场实现收入 43.1 亿，国外实现收入 28.2 亿，分别同比增 0.9% 和 18%。Q2 国内需求显着回暖，增速转正 (Q1YOY-4.5%)，实现收入 22.1 亿，同比增 6.6%，国外市场开拓有序推进，实现收入 14.5 亿，同比增 19%，增速较 Q1 有所加快。

- 费率变动平稳，成本压力温和。H1 毛利率同比下降 0.26pcts 至 24.28%；Q2 受益生产成本下降及产品结构变化，毛利率同比提升 0.2pcts 至 23.9%。费用方面，H1 综合费用率同比上升 0.4pcts，受利息费用增加影响；Q2 期间费用率同比上升 0.29pcts，主要系财务费用率同比上升 0.63pcts、销售费用率同比上升 0.56pcts 影响，管理费用率及研发费用率分别同比下降 0.35pcts 和 0.55pcts。

- 下半年看，考虑今年海内外糖蜜价格走弱，公司成本端有望持续优化，需求端海外在低成本和产能投产下有望持续推进市场开拓，国内市场需关注需求回暖节奏和行业竞争。从整体来看，经营积极因素正不断积累，叠加 23H2 基数较低，业绩有望保持向好态势。

- 略上调盈利预测，预计 2024-2026 年将分别实现净利润 13.7 亿、15.9 亿和 18 亿（前值分别为 13.3 亿、15.5 亿和 17.5 亿），分别同比增 8%、15.7% 和 13.4%，EPS 分别为 1.58 元、1.83 元和 2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，予以“买进”的投资建议。

- 风险提示：海外拓展不及预期，国内需求复苏不及预期

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	农林牧渔		
A 股价(2024/8/7)	29.61		
上证指数(2024/8/7)	2869.83		
股价 12 个月高/低	36.61/27.22		
总发行股数(百万)	868.67		
A 股数(百万)	865.97		
A 市值(亿元)	256.41		
主要股东	湖北安琪生物集团有限公司 (38.07%)		
每股净值(元)	11.72		
股价/账面净值	2.53		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.9	-6.7	-17.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-06-03	30.58	区间操作
2023-10-25	33.03	区间操作
2023-05-04	39.63	买进
2023-03-31	40.20	买进

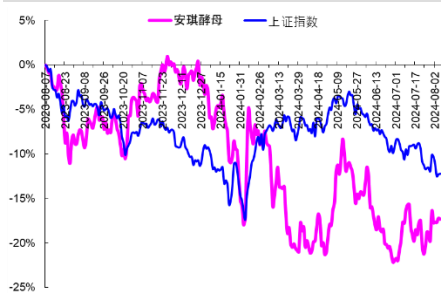
产品组合

酵母及深加工	71.7%
制糖	8.2%
包装类产品	2.7%
其他	17.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	54.5%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1309	1321	1270	1372	1587	1799
同比增减	%	-4.59	0.97	-3.86	7.99	15.71	13.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.59	1.57	1.47	1.58	1.83	2.07
同比增减	%	-4.59	-1.13	-6.37	7.41	15.71	13.35
市盈率(P/E)	X	19	19	20	19	16	14
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.50	0.54	0.62	0.70
股息率 (Yield)	%	1.69	1.69	1.69	1.81	2.10	2.38

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	10675	12843	13581	15669	17717	19753
经营成本	7757	9658	10296	11877	13412	14894
营业税金及附加	87	93	107	125	141	157
销售费用	668	730	703	864	948	1025
管理费用	359	390	459	529	598	667
财务费用	79	6	16	72	82	91
资产减值损失	-32	-60	-39	-39	-8	-8
投资收益	8	6	-2	1	5	5
营业利润	1499	1581	1509	1675	1895	2158
营业外收入	26	18	27	21	21	21
营业外支出	9	4	9	5	3	3
利润总额	1517	1595	1526	1691	1913	2175
所得税	195	246	215	290	287	326
少数股东损益	13	28	42	29	39	50
归属于母公司所有者的净利润	1309	1321	1270	1372	1587	1799

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1296	1291	1193	1350	2058	3046
应收账款	1123	1583	1547	1701	1837	1948
存货	2251	3007	3818	4581	5269	5795
流动资产合计	5468	6667	8209	9687	11624	14298
长期股权投资	0	25	22	22	22	23
固定资产	5659	7066	8615	10080	11591	12751
在建工程	924	1404	758	849	942	1037
非流动资产合计	7978	10263	11061	12720	14374	15955
资产总计	13446	16930	19270	22407	25998	30253
流动负债合计	4469	6705	6237	7966	10055	12769
非流动负债合计	1776	616	2437	2924	3363	3699
负债合计	6245	7321	8674	10890	13417	16468
少数股东权益	347	351	522	538	554	571
股东权益合计	6854	9257	10074	10979	12027	13214
负债及股东权益合计	13446	16930	19270	22407	25998	30253

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	1319	1069	1321	1880	2303	2765
投资活动产生的现金流量净额	-1951	-2514	-1725	-1567	-1240	-1284
筹资活动产生的现金流量净额	840	1411	287	-157	-354	-494
现金及现金等价物净增加额	190	-6	-98	157	709	988

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。