

农林牧渔

2017年07月03日

# 安琪酵母 (600298)

## —— 业绩符合预期、日升减持计划靴子落地

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年06月30日

收盘价(元)	25.87
一年内最高/最低(元)	26.59/16.08
市净率	6.1
息率(分红/股价)	1.16
流通A股市值(百万)	20973
上证指数/深证成指	3192.43 / 10529.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	4.22
资产负债率%	48.88
总股本/流通A股(百万)	824/811
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《动态组合价值版 170424》 2017/04/24  
《安琪酵母(600298)点评：收入增速改善、毛利率提升，全年业绩高速增长无忧》  
2017/04/19

证券分析师

吕昌 A0230516010001  
lvchang@swsresearch.com

联系人

张喆  
(8621)23297818×转  
zhangzhe@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**安琪酵母发布 2017 年半年度业绩预告，2017 年上半年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 38957.57—44151.91 万元，同比增长 50%-70%。同时公司发布持股 5%以上股东减持股份计划的预披露公告，公司股东湖北日升科技有限公司拟减持不超过 24,722,428 股，即不超过公司总股本的 3%。
- **投资评级与估值：**公司上半年利润增速符合预期，股东日升公司的减持计划不会影响公司的正常经营，在全年成本锁定的情况下，公司利润高增长无忧。维持公司 17 年 EPS 0.98 元不变，小幅上调 18-19 年 EPS 至 1.17、1.33 元（前次 1.13、1.29 元），最新收盘价对应 17-18 年 PE 分别为 26、22 倍，考虑到公司业绩高增长的确定性以及下半年的估值切换，上调未来一年目标价至 30 元，对应 18 年约 25xPE，维持买入评级。
- **17H1 业绩符合预期，成本红利贯穿全年：**2017H1 公司预计实现归属上市公司净利润同比增长 50%-70%，2017Q1 公司实现净利润 2.13 亿元，同比增长 89.32%，预计 2017Q2 实现净利润 1.77-2.29 亿元，同比增长 20%-55%，虽然同比增速相较于 2017Q1 有所下滑，但是单季度的净利润规模预计和 2017Q1 基本相当，业绩符合预期。糖蜜价格下降的成本红利仍然贯穿全年，成为利润高增长的主要驱动因素。2017 年糖蜜的平均采购价格在 730 元/吨。同比下降 20%，酵母系列产品的毛利率水平有望提升 3%。同时酵母系列产品下游需求稳定，伴随着柳州 2 万吨 YE 等产能扩建项目的稳步推进，我们预计公司 2017H1 的收入增速有望维持在 20%以上。
- **日升科技减持计划已有市场预期，不宜过分担心：**公司股东湖北日升科技拟减持不超过 24,722,428 股，即不超过公司总股本的 3%。其中自公告披露日起的 9 日内，通过大宗交易方式减持不超过 16,481,619 股，不超过总股本的 2%；自公告披露日起 15 个交易日后的 90 日内，通过集中竞价方式减持不超过 8,240,809 股，不超过总股本的 1%。日升公司的控股股东裕东公司的自然人股东主要为公司的管理人员和核心技术骨干，共计持有公司股份 86,616,443 股，占公司总股本的 10.51%。2010 年上市公司向日升公司发行股份购买资产，日升成为公司的股东。由于日升已实现盈利承诺，全部股权完成解锁条件，因此市场对此次减持计划有一定预期，而且此次减持计划不会对公司的持续性经营产生影响，不宜过分担心。

● **股价表现的催化剂：业绩超预期、产能扩建速度超预期**

● **核心假设风险：业绩低于预期、原材料成本大幅波动**

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,861	1,419	5,836	6,686	7,665
同比增长率(%)	15.36	26.07	20.07	14.56	14.64
净利润(百万元)	535	213	808	962	1,099
同比增长率(%)	91.04	89.32	51.00	19.06	14.24
每股收益(元/股)	0.65	0.26	0.98	1.17	1.33
毛利率(%)	32.6	35.2	35.2	35.2	35.1
ROE(%)	16.4	6.1	20.4	20.1	19.2
市盈率	40		26	22	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,654	4,213	4,861	5,836	6,686	7,665
营业收入同比增长率 (yoy)	17.14%	15.30%	15.36%	-	-	-
减: 营业成本	2,584	2,954	3,275	3,784	4,330	4,977
毛利率 (%)	29.29%	29.88%	32.62%	35.20%	35.20%	35.10%
减: 营业税金及附加	24	23	47	57	65	74
主营业务利润	1,046	1,236	1,538	-	-	-
主营业务利润率 (%)	28.64%	29.33%	31.65%	-	-	-
减: 销售费用	428	463	557	595	655	751
减: 管理费用	274	302	351	403	448	498
减: 财务费用	117	120	59	85	71	89
经营性利润	227	351	571	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	8.24%	54.37%	62.98%	-	-	-
经营性利润率 (%)	6.21%	8.32%	11.75%	-	-	-
减: 资产减值损失	19	19	-25	7	2	-4
加: 投资收益及其他	-15	2	3	3	3	3
营业利润	193	334	599	908	1,117	1,282
加: 营业外净收入	45	43	47	45	45	46
利润总额	238	377	646	953	1,162	1,328
减: 所得税	61	58	69	81	124	142
净利润	177	319	578	872	1,038	1,186
少数股东损益	30	39	42	64	76	87
归属于母公司所有者的净利润	147	280	535	808	962	1,099
净利润同比增长率 (yoy)	0.51%	90.29%	91.04%	-	-	-
全面摊薄总股本	330	330	824	1,319	1,319	1,319
每股收益 (元)	0.45	0.85	0.65	0.98	1.17	1.33
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.03%	6.65%	11.01%	-	-	-
ROE	5.22%	9.22%	16.45%	20.40%	20.10%	19.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。