

安琪酵母（600298）动态点评

## 业绩预告增长，减持计划落地

2017年07月07日

## 【事项】

- ◆ **17H1业绩预告：业绩同比增长50%-70%，符合预期。**公司于6月30日发布中报业绩预告，17H1归母净利润为3.90-4.42亿元，同比增长50%-70%，业绩增长主要受益两个方面：一方面由于销售规模增长，营业收入上升促进，另一方面受益规模效益显现，成本水平降低。业绩增速符合预期，新产能有望于三季度起开始贡献。分区域来看，国内业务仍保持稳健发展，同时公司在海外的战略布局成效开始逐渐显现，本土化生产及销售使得海外业务保持快速增长。据公司公告了解得知，俄罗斯和柳州新产能有望于三季度陆续投产，今年可贡献1万吨左右的YE产能和7-8千吨的酵母产能，公司此前产能利用率一直处于较高水平，新产能落地后预计这一情况将略有缓解，收入有望延续快速增长。
- ◆ **公司第二大股东日升科技拟减持3%。**公司第二大股东湖北日升科技未来计划减持约3%，通过大宗交易方式减持不超过16,481,619股，即不超过公司总股本2%，通过集中竞价方式减持不超过8,240,809股，即不超过公司总股本1%，合计共减持不超过24,722,428股，即不超过公司总股本3%。二股东拟减持可能导致股价短期承压，但不应影响对公司优质基本面的判断。此次二股东拟减持比例达3%，对应市值约6亿，预计将导致股价短期承压。公司实际控制人为宜昌市国资委，二股东是由高管及公司员工持股的日升科技，持股比例10.5%。


**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：马建华

证书编号：S1160516090001

联系人：张加代

电话：021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值（百万元）

流通市值（百万元）

52周最高/最低（元）

52周最高/最低（PE）

52周最高/最低（PB）

52周涨幅（%）

52周换手率（%）

相关研究

## 【点评】

我们认为公司仍处在高速发展期，产能每年新增10%以上，利润率仍有上升空间。从收入端看，公司新建俄罗斯2万吨酵母产能工厂和柳州2万吨YE产能改造项目预计即将投产，今年产能预计能达20.5万吨，而根据公司已公告相关产能建设计划，明后年产能持续投产接棒，带动收入增长。再从成本端看，由于甘蔗种植面积今年仍在扩大，糖蜜价格下降的成本红利贯穿全年可期，2017年糖蜜的平均采购价格在730元/吨左右，同比下降20%，酵母系列产品的毛利率水平有望提升，成为利润高增长的主要驱动因素；而即将投产的俄罗斯新产能生产成本更低，同时公司在YE等产品生产工艺上的改进，都将促进公司进一步节省成本；此外，公司规模效应不断体现也将利好单位成本下降。

我们认为二股东减持不影响公司实际经营，仍继续看好公司作为行业龙头在竞争格局持续优化过程中所享受的巨大竞争优势。17年初日升科技所有股权均已解禁，此次公告日升科技欲减持3%，是兑现此前员工激励，属正常企业经营管理行为，对此市场早有充分预期。此次通过集中竞价方式减持1%，大宗交易方式减持2%，总计减持不超过3%。短期可能对股价产生冲击，长期来看，酵母行业稳定增长，安琪作为国内龙头，具有较高技术与品牌壁垒，市场份额将会进一步扩大，业绩增长可期。

我们认为酵母行业规模效应显著，特别是在原料采购及使用效率上，公司作为国内最大龙头，规模远大于竞争对手，竞争优势突出，未来随着小型酵母厂的继续退出，公司份额有望继续上升。全球范围内，公司目前排名第三且与前两名差距正不断缩小，未来仍将坚持国际化战略继续通过建设海外工厂并培育本土销售人员的方式持续开拓海外市场。中长期来看，公司作为行业龙头，利润率有望在规模效应扩大、费用率下行的作用下继续提升，仍有较大空间。公司基本面目前进入良性循环上升期，上下游诸多利好将不断兑现，利润率仍有上升空间，高成长具有持续性。基于以上，我们首次给予安琪酵母(600298)以“增持”评级。

西藏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**

强于大势：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；  
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏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。