

安琪酵母（600298）动态点评

# 业绩符合预期，新产能落地有望延续增长

2017年07月21日

## 【事项】

- ◆ **业绩符合预期，增长趋势有望延续。**公司17H1收入29.10亿元，同比增长22.4%，归母净利为4.21亿元，同比增长62.1%，公司业绩继续保持高增长状态。其中17Q2单季收入14.91亿元、归母净利2.08亿元，分别同增19.1%、41.2%。公司业绩增长主要受益以下因素：一是公司在印度、俄罗斯等海外建立品牌的背景下，出口业务得到极大的发展；二是随着公司在建工厂完工，产能逐步释放，YE收入得到快速增长；三是保健品等其他衍生产品在公司的精心经营下得到了突破并且快速增长；四是在成本端的糖蜜采购价格大幅下降的趋势下，公司的成本优势和规模效益得到极大的释放。
- ◆ **毛利率稳步提升，成本控制有所改善。**2017年公司毛利率同比提升4.54个百分点，达到36.19%，主要受益糖蜜采购价格同比下降20%左右。费用方面，17H1公司销售费用率为10.6%，同比下降0.2%；管理费用率为7.26%，同比上升0.46%，主要是由于工资和研发费用增加；财务费用率为1.35%，同比下降0.62%，主要是资金成本下降及汇兑收益增加所致。


**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：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

《业绩预告增长，减持计划落地》

2017.07.07

## 【点评】

**强化本土化产品优势，拓展海外业务，公司积极打造国际化产业布局。**我们认为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。

**规模效益和成本控制是公司业绩增长的核心驱动因素。**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，公司作为国内最大酵母产业龙头，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，行业集中度进一步提升。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。

我们认为公司在领导国内市场的同时，加快海外产业布局，未来产能和 market 地位将进一步释放，同时，伴随着上游成本的下降，公司盈利能力进一步增强，公司未来受益于规模效益和成本控制优势，成长可期，维持“增持”评级。

表：安琪酵母盈利预测

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,860.53	5,795.61	6,785.08	7,891.99
增长率(%)	15.36	19.24	17.07	16.21
EBITDA(百万元)	1,070.01	1,348.06	1,614.08	1,862.15
净利润(百万元)	535.09	802.56	1,006.36	1,232.41
增长率(%)	91.04	49.99	25.39	21.73
EPS(元/股)	0.65	0.95	1.20	1.46
市盈率(P/E)	27.44	24.48	19.57	16.07
市净率(P/B)	5.61	4.54	3.94	3.21
EV/EBITDA	14	12	11	11

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

竞争加剧费用高于预期；  
汇率波动风险。

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。