



安琪酵母（600298）：糖蜜价格有望回落 冬天即将过去

中报点评

近半年该股与沪深300指数走势



基础数据

| | |
|----------------|------|
| 总股本（百万股） | 1005 |
| 实际流通 A 股（百万股） | 105 |
| 实际流通 A 股市值（亿元） | 31.5 |

研究员 温丽君

投资咨询证书号 S0620511010007

研究员 李洁影

电话 025-83367888-3105

邮箱 jieying0112@sina.com

● 内容提要

公司评级： 推荐

- **事件：**公司公布2011年度中报，实现营业收入12.27亿元，同比增长24.22%，营业利润1.8亿元，同比下降-8%，归属于母公司的净利润1.74亿元，同比增长26.55%，每股收益0.5676元。公司业绩略低于我们的预期。
- **毛利率继续下滑：**公司二季度毛利率为31.42%，较一季度下滑了0.82，可见前期糖蜜价格的上涨对公司构成了很大的成本压力。目前国际糖价已从高价回落，继续上涨空间有限，而国内糖蜜价格还处于高位，回调概率较大。公司也已准备着手从国外进口糖蜜，预计成本压力会逐步释放。
- **外围市场的不稳定因素导致出口增速下滑：**上半年国内市场保持了30.68%的良好增长态势，但是上半年由于受中东、北非政局动荡及人民币汇率升值的影响，增速有所放缓，收入同比增长为15.32%。随着明年公司在埃及项目的达产，将提升其产品竞争力，促使出口收入恢复快速增长。目前该项目进展顺利。
- **长期增长依然向好：**今年上半年，食品行业的添加剂整顿风暴轰轰烈烈的影响了整个行业，尽管对公司暂时有一定的负面影响，但是我们认为，政府加大食品安全的管理，为公司发展提供了很好的契机。酵母衍生品是天然、健康的产品，公司一直倡导做健康生活创新者，因此提高对食品安全的管理，有利于公司的长远发展。且公司的增发项目已正式获批，下半年增发的进行，将有助于公司新项目的顺利开展，也会刺激股价的提升。
- **投资建议：**我们维持公司2011、2012、2013年的EPS为：1.22元、1.79元、2.34元的预测，对应PE分别为：29.8倍、20.3倍、15.6倍。尽管公司业绩低于预期，但我们认为其最坏时点已过去，未来随着产能的增加，糖蜜价格的回落，业绩将逐步回升，明年新项目达产将使得业绩有望出现拐点，维持公司的“推荐”评级

法律声明

本报告中的信息均来源于南京证券有限责任公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 强烈推荐：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 推荐：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。