

安琪酵母 (600298)

酵母产业赢家，1Q16业绩再超预期

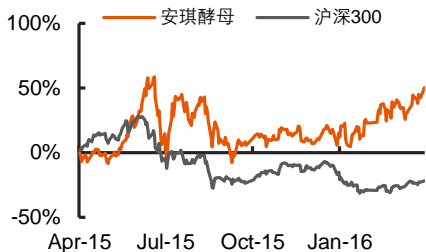
强烈推荐 (维持)

现价: 39.45 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.angelyeast.com
大股东/持股	湖北安琪生物集团有限公司 /39.37%
实际控制人/持股	宜昌市国资委/39.37%
总股本(百万股)	330
流通 A 股(百万股)	324
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	130.04
流通 A 股市值(亿元)	127.93
每股净资产(元)	9.22
资产负债率(%)	47.30

行情走势图



相关研究报告

- 《安琪酵母*600298*高增长如期兑现，16年精彩继续》 2016-03-11
- 《安琪酵母*600298*行业竞争格局改善，16年业绩继续快速增长》 2016-02-26
- 《安琪酵母*600298*业绩符合预期，4Q15 净利高速增长将打消市场疑虑》 2016-01-19
- 《安琪酵母*600298*生产线改造导致 3Q15 营收增速不快，预计 4Q15 回升至 20%以上》 2015-10-30

证券分析师

汤玮亮 投资咨询资格编号
S1060512040001
0755-22624571
TANGWEILIANG978@PINGAN.COM
.CN

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

安琪酵母发布预增预告，预计2016年一季度净利约为9,836.97万元-12,296.22万元，与上年同期相比增加100%-150%。1Q16业绩超出我们和市场的预期。

平安观点:

- 估计 1Q16 营收保持快速增长势头，同比增 15-20%，16 年可顺利实现营收 48.5-50 亿的目标。根据我们草根调研，1Q16 公司出货与收入计划基本同步，保持了较好的增长势头。公司治理结构完善，团队能力优秀，技术服务体系对手难以超越，有望持续超越行业。15 年开始国内行业竞争格局改善，16 年主力产品有望陆续提价。
- 1Q16 净利增 100-150%，主要来自于毛利率上升、销售和管理费用率、所得税率下降、坏账准备转回，预计未来 3 个季度将延续高增长态势。尽管我们 70%的净利增速预测已是市场相对乐观值，但最终的数据仍超了预期。(1) 1Q16 折旧和人员成本占比继续下降，糖价同比回升，而糖蜜价格同比变化不大，因此估计毛利率同比增幅明显。(2) 估计 1Q16 销售和管理费用率同比继续下降，人员费用等得到有效控制。(3) 得益于内部利润分配趋于合理，估计 1Q16 所得税率同比下降至 16-17%的合理水平，而 1Q15 高达 24%。(4) 由于应收款项坏账准备会计估计变更，我们估算坏账准备转回 0.2 亿左右。预计各项盈利能力指标将继续向好，同时行业竞争格局改善，主力产品将陆续提价，未来 3 个季度将延续高增长态势。
- 综合考虑毛利率、期间费用率、坏账准备转回等因素，我们上调 16 年净利预测 8%，预计 2016-2017 年 EPS 为 1.55、1.85 元，同比增 82%、20%。我们认为安琪是可以穿越牛熊周期的好品种，国内竞争格局改善程度好于预期，持续高增长可打消市场对公司业绩释放潜力的疑虑，维持“强烈推荐”的评级。
- 风险提示：海外建厂进度低于预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,654	4,213	4,908	5,633	6,421
YoY(%)	17.1	15.3	16.5	14.8	14.0
净利润(百万元)	147	280	509	609	705
YoY(%)	0.5	90.3	81.9	19.6	15.7
毛利率(%)	29.3	29.9	31.8	32.0	32.0
净利率(%)	4.0	6.6	10.4	10.8	11.0
ROE(%)	5.3	9.6	15.9	17.1	17.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.85	1.55	1.85	2.14
P/E(倍)	88.3	46.4	25.5	21.3	18.4
P/B(倍)	4.6	4.3	3.9	3.4	3.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
流动资产	2,181	2,088	2,354	2,720
现金	599	301	384	502
应收账款	398	578	575	660
其他应收款	18	24	28	32
预付账款	109	129	146	167
存货	932	985	1,138	1,264
其他流动资产	126	71	83	95
非流动资产	4,101	4,108	4,418	4,703
长期投资	23	23	23	23
固定资产	3,726	3,689	4,028	4,299
无形资产	275	280	285	294
其他非流动资产	77	117	81	87
资产总计	6,282	6,197	6,772	7,423
流动负债	2,684	2,840	3,080	3,252
短期借款	1,456	1,108	1,456	1,456
应付账款	503	596	675	773
其他流动负债	725	1,136	949	1,024
非流动负债	566	89	66	66
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	566	89	66	66
负债合计	3,251	2,929	3,146	3,318
少数股东权益	209	228	299	383
股本	330	330	330	330
资本公积	1,145	1,145	1,145	1,145
留存收益	1,406	1,637	1,966	2,361
归属母公司股东权益	2,822	3,039	3,375	3,770
负债和股东权益	6,282	6,197	6,772	7,423

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
经营活动现金流	699	664	924	989
净利润	147	280	509	609
折旧摊销	30	39	71	84
财务费用	117	120	100	73
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	104	114	97	147
其他经营现金流	302	112	148	75
投资活动现金流	-400	-361	-575	-618
资本支出	240	303	586	587
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-640	-664	-1,160	-1,206
筹资活动现金流	-211	-584	-267	-253
短期借款	-39	-347	347	0
长期借款	418	395	-395	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-590	-632	-220	-253
现金净增加额	88	-281	83	118

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	3,654	4,213	4,908	5,633
营业成本	2,584	2,954	3,346	3,829
营业税金及附加	24	23	27	31
营业费用	428	463	496	569
管理费用	274	302	328	370
财务费用	117	120	100	73
资产减值损失	19	19	(20)	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(15)	2	2	2
营业利润	193	334	633	763
营业外收入	47	45	50	55
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	238	377	681	816
所得税	61	58	101	122
净利润	177	319	580	694
少数股东损益	30	39	71	84
归属母公司净利润	147	280	509	609
EBITDA	638	759	1,040	1,166
EPS (元)	0.45	0.85	1.55	1.85

主要财务比率

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	17.1	15.3	16.5	14.8
营业利润(%)	-8.7	73.0	89.7	20.5
归属于母公司净利润(%)	0.5	90.3	81.9	19.6
获利能力				
毛利率(%)	29.3	29.9	31.8	32.0
净利率(%)	4.0	6.6	10.4	10.8
ROE(%)	5.3	9.6	15.9	17.1
ROIC(%)	4.5	7.1	11.2	11.8
偿债能力				
资产负债率(%)	51.7	47.3	46.5	44.7
净负债比率(%)	63.4	68.0	44.6	36.6
流动比率	0.81	0.74	0.76	0.84
速动比率	0.47	0.39	0.39	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.68	0.76	0.79
应收账款周转率	9.4	10.3	10.0	10.0
应付账款周转率	4.9	6.5	6.5	6.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.85	1.55	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	2.02	2.80	3.00
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.91	11.15	12.60
估值比率				
P/E	88.3	46.4	25.5	21.3
P/B	4.6	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	24.7	20.8	14.7	13.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033