

安琪酵母 (600298)

规模扩张推动净利率向历史高位靠拢

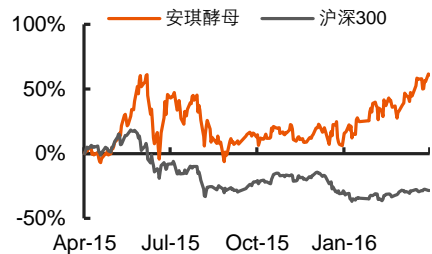
强烈推荐 (维持)

现价: 41.61 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)	137.16
流通 A 股市值(亿元)	134.94
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*酵母产业赢家, 1Q16 业绩再超预期》 2016-04-05
- 《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 净利高增长将打消市场疑虑》 2016-01-19

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:

安琪酵母公布2016年1季报。1Q15实现营收11.3亿, 同比增15%, 净利1.1亿, 同比增129%, 每股收益0.34元。净利位于业绩预告区间的中间位置。

平安观点:

- **1Q16 营收保持较快增长, 同比增 15%, 增速位于 16 年收入计划增速区间的下限位置, 预计 2Q16-4Q16 有望小幅提升, 全年增速超过 15%。**16 年营收目标 48.5-50 亿, 同比增 15-19%, 1Q16 增速位于计划增速下限, 一方面 1Q15 收入同比增 23%、基数较高, 另一方面部分品种产能有瓶颈, 如 YE 和食品原料。预计随着营收基数降低和产能瓶颈逐步缓解, 2Q16-4Q16 收入增速有望小幅提升。公司团队能力优秀, 技术服务体系对手难以超越, 有望持续超越行业, 16 年可顺利实现营收目标。
- **1Q16 净利增 129%, 主要来自于毛利率上升、期间费用率下降、所得税率下降、非常性损益增加, 预计未来 3 个季度将延续高增长态势。**(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, 毛利率同比升 1.2pct。(2) 1Q16 销售、管理费用率分别同比降 0.5、0.4pct, 人员等费用得到有效控制。(3) 内部利润分配合理, 1Q16 所得税率同比降 10.5pct 至 13%。(4) 非经常性损益增幅较大, 由于应收款项坏账准备会计估计变更, 坏账准备转回了 0.23 亿, 糖价减亏投资收益同比增 0.05 亿, 营收外收入同比增 0.04 亿。预计收入规模持续扩张将推动净利率向历史高位靠拢, 同时行业竞争格局改善, 未来 3 个季度将延续高增长态势。
- 维持业绩预测, 预计 2016-2017 年 EPS 为 1.55、1.85 元, 同比增 82%、20%。安琪的规模扩张将推动净利率持续提升, 并推动业绩不断超越市场预期, 维持“强烈推荐”的评级。
- 风险提示: 海外建厂进度低于预期。

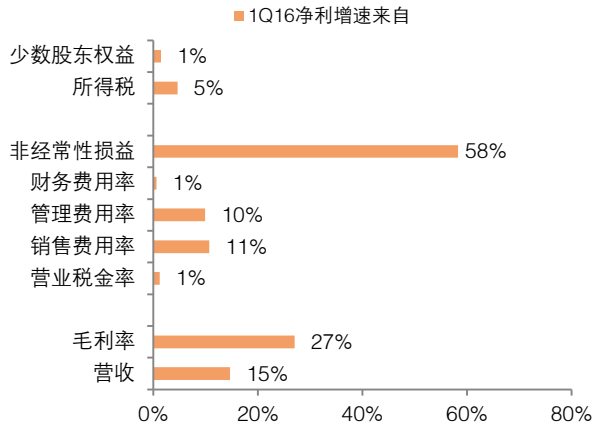
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,654	4,213	4,908	5,633	6,421
YoY(%)	17.1	15.3	16.5	14.8	14.0
净利润(百万元)	147	280	509	609	705
YoY(%)	0.5	90.3	81.9	19.6	15.7
毛利率(%)	29.3	29.9	31.8	32.0	32.0
净利率(%)	4.0	6.6	10.4	10.8	11.0
ROE(%)	5.3	9.6	15.9	17.1	17.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.85	1.55	1.85	2.14
P/E(倍)	93.2	49.0	26.9	22.5	19.4
P/B(倍)	4.9	4.5	4.1	3.6	3.3

图表 1 2016年1季报快读：收入增15%，净利增长129%

	1Q15	1Q16	QoQ	
营业收入	981	1,125	14.7%	1Q16 营收保持较快增长，同比增 15%，增速位于 16 年收入计划增速区间的下限位置，预计 2Q16-4Q16 有望小幅提升，全年增速超过 15%。
营业成本	684	772	12.8%	
毛利率	30.2%	31.4%	1.2%	
毛利	297	354	19.2%	
营业税金及附加	5	6	3.6%	
销售费用	115	127	10.1%	
管理费用	72	78	8.0%	
财务费用	26	30	13.6%	
资产减值损失	5	-19	-459.7%	
公允价值变动收益	0	0	0.0%	
投资收益	-1	-0	90.9%	
营业利润	72	132	83.7%	
营业利润率	7.3%	11.7%	4.4%	
营业外收入	5	10	83.4%	
营业外支出	0	0	490.5%	
利润总额	77	141	83.5%	
所得税	18	19	2.1%	
所得税率	25.2%	14.1%	-11.1%	
少数股东权益	10	10	7.2%	
归属于母公司净利润	49	112	128.7%	1Q16 净利增 129%，主要来自于毛利率上升、期间费用率下降、所得税率下降、非常性损益增加，预计未来 3 个季度将延续高增长态势。
净利率	5.0%	10.0%	5.0%	
EPS	0.15	0.34	128.7%	

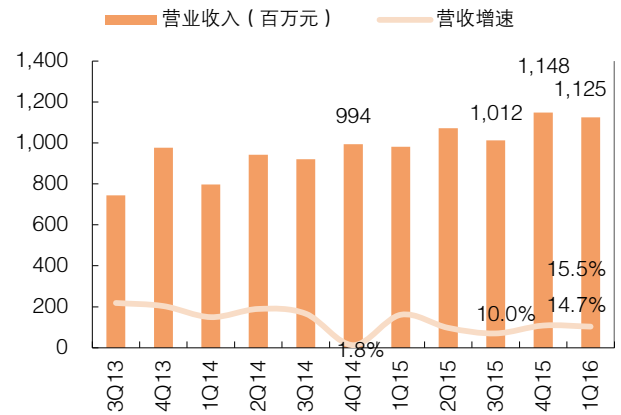
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 2 1Q16营收增长、毛利率上升、期间费用率下降、非经常损益增加是业绩增长的主要原因



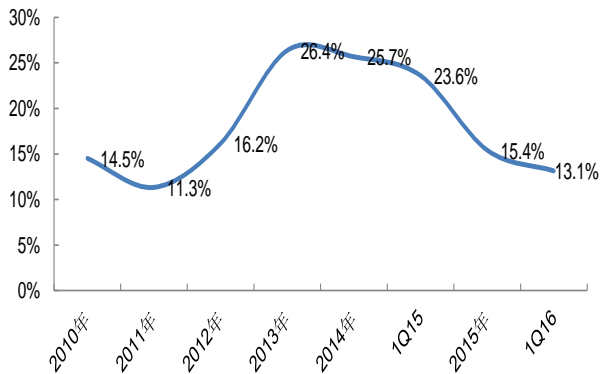
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 3 1Q16营收增15%



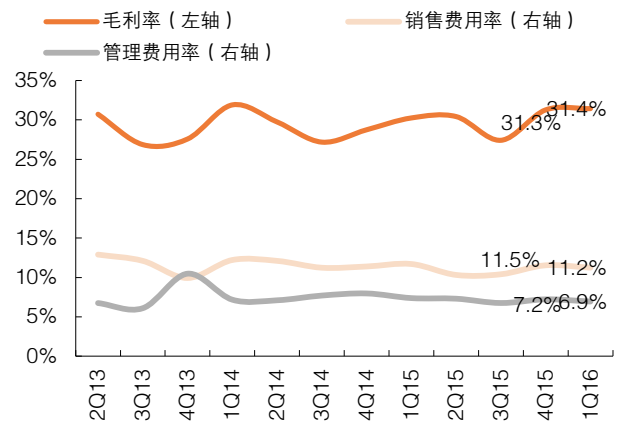
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 安琪酵母1Q15所得税率同比下降10.5pct



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表 5 1Q16毛利率同比上升1.2pct



资料来源：公司公告，平安证券研究所

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	93.2	49.0	26.9	22.5
P/B	4.9	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	25.8	21.7	15.4	13.8

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