

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2017年3月16日

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

**主要数据****2017年3月15日**

收盘价(元)	20.58
总市值(亿元)	169.60
总股本(亿股)	8.24
流通股本(亿股)	8.11
ROE (TTM)	16.45%
12月最高价(元)	20.89
12月最低价(元)	13.01

**股价走势**

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告****安琪酵母（600298）2016年年报点评**

16Q4收入增速回升，产能释放及成本下行带动17年业绩高增长

**投资要点：**

**事件：**安琪酵母（600298）公布的2016年年报显示，公司实现营业收入48.61亿元，同比增长15.36%，实现归属于上市公司股东的净利润5.35亿元，同比增长91.04%，实现EPS0.65元，处于公司业绩预告的归母净利润变动幅度80%-100%的中间，符合预期。

**点评：**

- **16Q4营收增速回升，17计划营收增速15%+。** 2016Q4公司实现营业收入13.59亿元，同比增18.43%，较前三季度单季增速有所回升。我们认为主要由于酵母需求回暖以及埃及、云南产能投产所致。公司确定2017年收入增速目标是超过15%，我们认为俄罗斯新建2万吨酵母项目以及柳州新建1.5万吨YE生产线项目将在17年建成投产，在目前公司产能几乎满产的情况下，在产能扩张的带动下，预计17年公司收入15%以上的增速目标能够实现。
- **酵母系列收入增长稳健，制糖业务收入高速增长。** 2016年公司酵母及深加工产品实现营业收入37.6亿元，同比增加11.41%，增长稳健，其毛利率同比提升2.57pct至34.87%；由于白糖价格回升，公司制糖业务实现营业收入1.9亿元，同比大增55.29%，并且毛利率同比大幅提升13.43pct至10.82%；包装行业营业收入1.7亿元，同比增18.37%，毛利率同比增6.11pct至24.93%；奶制品行业营业收入5352万元，同比增8.42%，毛利率同比下滑1.67pct至28.94%；其他行业营业收入6.6亿元，同比增32.51%，毛利率同比提升3.3pct至28.45%。
- **2016年公司净利润率大幅提升4.32pct。** 2016年公司毛利率达32.62%，较去年同期提升2.74pct，其中主力产品酵母系列毛利率同比提升2.57pct，主要由于糖蜜采购成本下降以及产品提价所致。2016年财务费用率下降带动整体期间费用率同比下滑1.12pct至19.89%，其中财务费用率1.21%，同比下降1.63pct，主要原因是外币资产升值导致汇兑收益增加，同时采取多种手段拓宽融资渠道，降低融资成本所致；销售费用率11.46%，同比增0.46pct；管理费用率7.22%，同比微增0.05pct。原料成本下降、产品提价、费用控制以及税收优化使得2016年公司净利率大幅提升4.32pct至11.88%。
- **投资建议：** 维持“推荐”评级。预计2017/2018年每股收益分别为0.79元、0.98元，对应PE分别为26倍、21倍。
- **风险提示：** 食品安全问题，糖蜜价格大幅上涨，海外工厂建成投产时间低于预期。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	<b>4,213</b>	<b>4,861</b>	<b>5,663</b>	<b>6625</b>
营业总成本	<b>3,882</b>	<b>4,265</b>	<b>4,891</b>	<b>5663</b>
营业成本	2,954	3275	3,766	4,373
营业税金及附加	23	47	33	38
销售费用	463	557	595	682
管理费用	302	351	385	437
财务费用	120	59	113	133
其他经营收益	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	3	0	0
营业利润	<b>334</b>	<b>599</b>	<b>771</b>	<b>962</b>
加 营业外收入	45	51	42	42
减 营业外支出	2	4	2	2
利润总额	<b>377</b>	<b>646</b>	<b>811</b>	<b>1002</b>
减 所得税	58	69	99	121
净利润	<b>319</b>	<b>578</b>	<b>712</b>	<b>881</b>
减 少数股东损益	39	42	60	74
归母公司所有者的净利润	<b>280</b>	<b>535</b>	<b>652</b>	<b>807</b>
基本每股收益(元)	<b>0.34</b>	<b>0.65</b>	<b>0.79</b>	<b>0.98</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**  
 广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 22119430  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)