

安琪酵母 (600298)

—产能投放+成本下降推动业绩高增长

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 20.58 元

事件:

公司公布了 2016 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 48.61 亿元, 同比增长 15.36%; 归属于母公司所有者的净利润 5.35 亿元, 同比增长 91.04%; 基本每股收益为 0.6493 元, 同比增长 91.03%。

结论:

我国酵母行业呈现寡头垄断竞争格局且下游需求保持平稳稳定, 产能投放和成本红利有望推动公司业绩保持高增长。给予公司“买入”投资评级。

正文:

1、业绩高增长来源于成本下降。报告期内, 公司业绩高增长主要得益于成本增速低于营收增速 (报告期内, 公司营业收入增速为 15.4%, 营业成本增速为 10.9%)。报告期, 公司酵母产品单位成本为 12216 元/吨, 较上期下降 122 元/吨。同时, 财务费用、资产减值损失和所得税费用本期降幅较大, 进一步加大了本期业绩增幅。

2、销量平稳增长, 成本红利有望持续。销量方面, 2017 年, 公司柳州和俄罗斯产能陆续投放。考虑到公司在国内处于寡头垄断地位以及酵母及酵母制品下游需求稳步增长, 公司新增产量无市场消化压力。成本方面, 食糖业高景气带来公司原材料糖蜜供给增加、糖蜜下游酒精产业存在原料替代效应 (低价玉米有望替代糖蜜成为食用酒精原料), 未来糖蜜价格存在下降预期, 成本红利有望持续提升公司盈利能力。

发布时间: 2017 年 3 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	42.92/14.56
上证指数/深圳成指	3241.76/10543.01
50 日均成交额(百万元)	126.11
市净率(倍)	5.21
股息率	1.46%

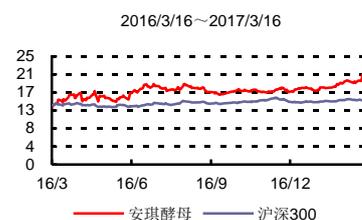
基础数据

流通股(百万股)	810.72
总股本(百万股)	824.08
流通市值(百万元)	16684.60
总市值(百万元)	16959.59
每股净资产(元)	3.95
净资产负债率	100.82%

股东信息

大股东名称	湖北安琪生物集团有限公司
持股比例	39.98%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-安琪酵母 (600298) 2011 年年报点评-成本下降将贡献业绩增长》, 2012-3-12
- 《国元证券公司研究-安琪酵母 (600298) 公司调研报告: 短期看酵母产能扩张、长期看产业链延伸》, 2011-9-2

联系方式

研究员: 周家杏
 执业证书编号: S0020511030015
 电话: 021-51097188-1920
 电邮: zhouliaxing@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

3、盈利预测与投资建议。我国酵母行业下游需求呈稳步增长态势，公司为国内酵母行业龙头（市场占有率在50%左右），新增产能有望快速转化成营业收入。同时原材料成本具有下降预期，受益于销量增长和成本降低，公司未来业绩有望保持快速增长。我们预计公司17/18年实现归属于母公司所有者净利润分别为7.01亿元（yoy31%）和8.43亿元（yoy20%），对应的EPS分别为0.85元和1.02元，当前股价(20.05元)对应2017年PE为24倍，考虑到公司在行业内具有绝对的竞争优势以及公司未来业绩增长较为确定，我们给予18年25-30倍估值区间，对应目标价区间为25.5元-30.6元，给予公司“买入”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn