



2017-04-07

公司点评报告

增持/维持

安琪酵母(600298)

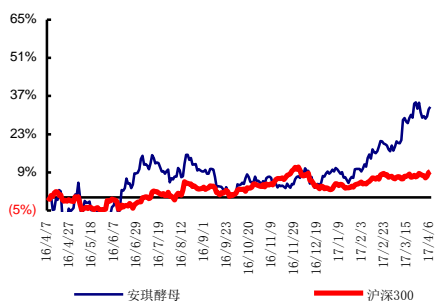
目标价: 26

昨收盘: 21.56

农林牧渔 农产品加工

## 安琪酵母一季度业绩预增点评: 收入快增成本下行, 业绩再超市场预期。

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	824/811
总市值/流通(百万元)	17,767/17,479
12个月最高/最低(元)	42.92/14.56

### 相关研究报告:

《安琪酵母年报点评: 收入略超预期, 盈利持续增强。》--2017/03/16

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 点评事件:

公司昨日发布2017Q1业绩预增公告, 预计2017Q1实现归母净利润约2.02亿元至2.25亿元, 同增80-100% (去年同期归母净利润1.12亿元); 公司披露业绩预增的主因包括成本和费用率持续下降, 以及规模经济带来公司盈利能力的提升; 同时, 公司产品的应用领域不断拓展, 销售规模快速增长; 汇兑损益也是公司利润增长的主因之一。

### 核心观点:

公司成本下行的趋势十分确定, 盈利能力高速增长得到延续; 而公司一季度业绩预告超市场预期, 需求端高速增长是主因之一, 这一点我们根据公司一季度销售情况, 在16年年报点评中进行过提示。

安琪酵母作为酵母行业的垄断性龙头, 业绩持续高增长。预计2017年生产成本下行会继续扩大, 新产能逐步投产以及需求端改善有望促进收入快速增长。毛利率提高以及规模效应下费用效率的提升有助于提高公司的净利率。我们看好公司业绩持续高增长。

### 投资要点:

#### 收入增长提速得以印证, 规模经济效应提升效益

公司持续开发市场并且投入新产品, 目前各项业务全面向好, 一季度的销售情况和收入情况印证了需求端的改善和高增长。根据业绩预告中披露的信息, 我们预计公司一季度的收入增速在25%左右, 远超此前市场15%左右的预期, 符合我们前期的判断以及在报告中提示的内容。

2016年全年公司十三个业务单元除一个持平外, 收入全面增长。其中国内市场营收33.96亿元, 同增18.61%; 国际市场营收14.37亿元(人民币), 同增8.46%。国内市场增长强劲, 跨国经营能力增强。结合2017Q1的销售增长来看, 公司需求端改善的趋势在逐渐强化, 后续还有望进一步提速。

酵母行业发展趋势向好, 公司作为垄断性龙头优先受益, 产品应用领域不断拓展, 收入规模扩大。凭借规模、品牌、技术和渠道等优势, 公司在中国酵母行业持续发展、集中度提升的过程中将进一步巩固市场地位, 并利用规模经济效应不断提升经营效益和业绩。考虑当前需求改善和业绩基数较小, 我们认为2017-2018年公司收入高增长

是大概率，存在再超市场预期的可能。

#### 生产成本下行更加明确，盈利能力提升有望延续

此前市场对公司生产成本下行的预期较充分，但是对业绩预告仍感到惊喜，可见这一趋势在强化，生产成本下行的趋势更加明确，公司毛利率高速增长有望延续。另外，随生产和销售规模不断扩大，规模效应下固定成本均摊减少，产能利用率提升；公司同时也在有意识地提高产品销售结构和均价。公司的毛利水平在生产端和销售端都获得改善。

公司一季度净利率预计超过了市场预期的 13%，净利润增长的原因除了收入规模扩大和毛利率提升之外，费用率下降和汇兑损益也是重要原因。前期我们在公司 16 年年报点评中提示过“公司未来在费用效率这一块还有较大提升空间”；目前来看，受益于规模经济和经营改善，费用利用率正在提高。而未来如果人民币继续对外贬值，预计出口会进一步增长，汇兑收益大概率随之增长。所以总体看，公司的盈利能力有望延续趋势，继续快速提升。

#### 盈利预测：

预测公司 2017-2018 年营收增速为 19%、17%，净利润增速为 32%、33%，对应 EPS 为 0.85、1.13。目标价 26 元，维持“增持”评级。

盈利预测与评级：

#### 风险提示：

原材料价格波动，汇兑风险，食品安全问题。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4861	5800	6800
同比增长	15%	19%	17%
净利润(百万元)	535	704	935
同比增长	91%	32%	33%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.85	1.13
PE	31.69	24.09	18.15
资料来源：Wind，太平洋证券			

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。