



2017-11-22

公司点评报告

增持/维持

安琪酵母(600298)

目标价: 42

昨收盘: 35.38

日常消费 食品、饮料与烟草

安琪酵母动态点评：需求旺盛收入增长，成本有望继续下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	824/824
总市值/流通(百万元)	29,156/29,156
12个月最高/最低(元)	35.77/16.73

相关研究报告：

安琪酵母(600298)《安琪酵母动态点评：收入维持较高增长，盈利能力继续提升》--2017/10/25

安琪酵母(600298)《安琪酵母三季报点评：收入维持较高增长，盈利能力继续提升》--2017/10/25

安琪酵母(600298)《安琪酵母半年报点评：收入利润大幅增长，俄国项目即将完工》--2017/07/14

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

证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

投资要点：

新产能建设进展顺利，需求旺盛仍然满产

俄国项目已于8月投产，10月已经达到设计产能的80-90%。俄国糖蜜原料价格低，每吨折合人民币200多元，因此毛利水平很好。预计俄国厂明年的利润率会高于全公司平均水平。

柳州项目2万吨提取物产能9月投产，目前利用率30-40%。埃及新厂预计19年春投产

由于需求旺盛，公司近三年均满产，预计明年产品仍处于供不应求状态，仍将满产。

YE产品市场前景广阔，技术进步成本降低

目前YE产品高端产品主要用于出口，国内用户集中于大中型调味品和食品加工企业。在国内市场YE大部分用于酱油生产，主要用于中高端产品，未来应用领域还有很大的推广空间。从使用效果来看，以YE取代味精，客户成本上升不多，但产品档次明显提升。参考欧洲市场的情况，如能取代30%的味精的用量，即可有50万吨的市场容量。

安琪培养了适合提取生产YE的专用菌种，提高了提取效率，降低了成本，提高了毛利率，而且副产品也可以得到充分利用。

烘焙和食品原料业务运营模式成熟

据估计目前市场上有近一半中式面点制作过程中使用酵母，这一比例未来仍有一定的提升空间。相对而言，未来西式烘焙市场空间更大，前景更好。

近几年安琪用于烘焙的高糖酵母保持了每年约20%的增长速度。公司为面点店提供酵母及配套食品原材料，并提供技术支持和培训，以此建立客户粘性并带动产品销售，已经形成了成熟的运行模式，占领了国内市场的大部分份额。未来随着西式烘焙食品消费的普及，这部分业务有望实现持续快速增长。

单品和渠道爆发，保健品业务实现大幅增长

保健品目前是单独事业部，机制灵活，团队有充分的激励。

保健品业务今年大幅增长，主要有几方面的原因。一是大单品爆发，蛋白粉销售加倍，达到一个亿。其次是母婴店渠道推广取得成效，销售大幅增长。第三是产品结构提升，盈利水平提高。

区域市场方面，公司充分利用湖南、湖北、山东、四川等传统市

执业资格证书编码: S1190511120001

场成熟的团队和渠道作为推广的发力点,取得了良好效果。

预计糖蜜价格继续下降,原材料成本持续降低。

继去年大幅下降之后,今年糖蜜供给和需求都面临较大压力,价格仍将下降,公司的采购成本将继续下降。

供给方面,今年甘蔗主产区播种面积均有增长,加上单产和出糖率的改善,预计糖蜜产量将进一步增长。需求方面的变化也对糖蜜价格构成了较大压力。以往酒精生产是糖蜜的主要用途。近几年酒精生产收到需求和环保等方面较大影响。而且由于陈玉米库存压力大,价格持续低迷,对糖蜜造成巨大压力。由于储存能力和处理成本的压力,随着榨季进行,糖蜜价格将继续走低。安琪是国内首屈一指的采购方,又可以从关联糖厂获得原料,在市场上有很强的话语权。综合考虑,预计今年安琪的采购成本有望下降 10%左右。

盈利预测与评级:

安琪酵母作为酵母行业的垄断性龙头,近期新产能建设项目相继投产,下游需求保持旺盛,收入将持续增长。17-18 年生产成本将有望继续下行。随着成本下降,毛利率将继续提高,公司净利率有望进一步提高。

我们预计公司 2017-2018 年营收增速为 19%、17%,净利润增速为 57%、33%,对应 EPS 为 1.02、1.36。目标价 42 元,维持“增持”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)	4,861.00	5,784.59	6,767.97
同比增长	15.00%	19.0%	17.0%
净利润(百万元)	535.00	839.95	1,117.13
同比增长	91.00%	57.0%	33.0%
摊薄每股收益(元)	0.65	1.02	1.36
PE	64.62	41.18	30.88

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



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。