

## 安琪酵母（600298）年报点评： 各产品线多点开花，消费升级下未来可期

行业分类：食品饮料

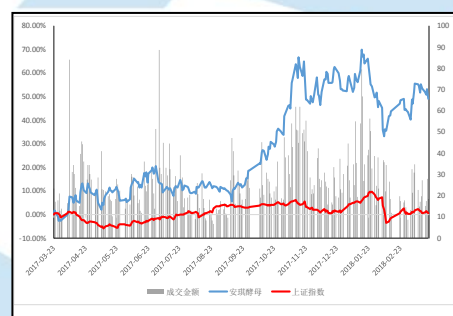
2018年3月23日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价（18.3.23）	30.42

### 基础数据

上证指数	3152.76
总股本（亿）	8.24
流通A股（亿）	8.24
流通A股市值（亿）	250.69
每股净资产（元）	4.6632
ROE	22%
资产负债率	49%
动态市盈率	29.6
市净率	6.52

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 2017 年年度报告：

- 报告期内公司实现营业收入57.76亿元，同比增长18.83%；归母净利润8.47亿元，同比增长58.33%；扣除非经常性损益后每股收益0.9668元，同比增长61.40%；扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率22.59%，同比增加7.4个百分点。
- 各业务线营收全面增长，国内国外市场均表现亮眼。公司十三个业务单元收入全面增长，且均完成了年度利润目标。分地区来看，国内市场实现主营业务收入40.02亿元，同比增长17.83%；国际市场实现主营业务收入17.07亿元，同比增长18.83%。
- 17年产能增加，18年仍有扩产。2017年，俄罗斯年产20000吨酵母工厂顺利投产，公司酵母发酵总产量达到20.3万吨，同比增加9%。按全球酵母产能的大约150万吨计算，公司酵母产能全球占比达到约13.5%。市场份额方面，公司酵母类产品全球市场份额达到12%，国内市场占有率更是稳居第一。2018年，公司将重点做好安琪赤峰搬迁扩建年产2.5万吨酵母生产线、埃及新建12000吨酵母抽提物生产线等项目，产能预计进一步提升。
- 研发投入持续增长，助力公司巩固行业地位。公司2016年，2017年公司管理费用中的研发费用分别增长37.15%，52.92%。报告期内，公司实施研发项目237项，其中重大研发项目24项。据年报，公司判断酵母行业已经进入非常明显的依靠技术进步的竞争阶段，要想快速发展必须依靠技术创新来应对。作为国内酵母企业绝对龙头，通过持续的研发投入，公司有望在产品丰富度及品质方面不断拉开和其他厂商的差距，进一步巩固自己的地位。
- 消费升级下公司未来业绩可期。消费升级大趋势之下，安琪的高活性干酵母、无铝油条蓬松剂、馒头改良剂、酿酒酵母及作为调味品的酵母抽提物等均符合“天然、营养、健康、美味”的标准。尤其作为调味增鲜剂的酵母抽提物YE，由于其天然健康的食品属性，被广泛认为是味精的理想替代品。公司有望借助消费升级进一步扩大产品销量，提升业绩。
- 风险因素：项目投产不及预期，海外市场风险，汇率风险。
- 我们预计公司2018-2020年摊薄后的EPS分别为1.26元、1.4元和1.73元，对应的动态市盈率分别为24.2倍、21.8倍和17.6倍，考虑到公司是国内酵母绝对龙头并且公司近几年业绩表现优异，结合国内消费升级的大趋势，给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：0755-83692635  
 传真：0755-83688539



公司财务报表预测

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,860.5	5,775.7	7,054.1	7,977.9	9,596.2
减: 营业成本	3,275.2	3,601.8	4,447.0	5,078.9	6,137.5
营业税费	47.2	61.6	61.0	77.2	92.7
销售费用	556.8	628.8	731.8	847.8	973.8
管理费用	351.1	460.5	493.8	558.5	671.7
财务费用	58.9	85.5	61.1	37.9	21.2
资产减值损失	-24.6	25.6	20.0	20.0	20.0
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	3.4	9.0	-	-	-
营业利润	599.2	973.3	1,239.5	1,357.6	1,679.2
加: 营业外净收支	47.0	1.4	15.0	15.0	15.0
利润总额	646.2	974.7	1,254.5	1,372.6	1,694.2
减: 所得税	68.6	82.0	125.5	137.3	169.4
净利润	535.1	847.2	1,036.6	1,150.4	1,422.3
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	332.8	416.7	705.4	797.8	959.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	491.5	654.1	737.1	840.8	1,059.8
应收票据	60.3	76.1	158.5	94.8	188.7
预付帐款	139.1	107.6	234.5	150.2	302.3
存货	1,214.1	1,537.2	1,427.5	1,958.5	2,133.2
其他流动资产	81.9	118.6	90.6	97.0	102.0
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	26.5	30.8	30.8	30.8	30.8
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	3,406.5	4,474.9	4,531.0	4,492.8	4,259.5
在建工程	457.5	192.9	127.7	94.6	62.3
无形资产	303.4	295.5	313.2	324.3	329.2
其他非流动资产	264.3	122.9	151.0	166.6	145.1
资产总额	6,777.7	8,027.3	8,507.3	9,048.2	9,572.7
短期债务	1,389.1	1,585.9	1,321.6	1,099.2	337.0
应付帐款	582.7	933.3	850.5	904.6	1,045.8
应付票据	14.3	76.8	113.9	67.0	145.4
其他流动负债	999.5	286.6	857.5	729.1	699.4
长期借款	150.0	902.0	18.6	-	-
其他非流动负债	144.3	149.2	127.6	140.4	139.0
负债总额	3,280.0	3,933.8	3,289.6	2,940.2	2,366.7
少数股东权益	244.4	250.7	343.1	428.1	530.6
股本	824.1	824.1	824.1	824.1	824.1
留存收益	2,724.9	3,324.8	4,050.5	4,855.7	5,851.3
股东权益	3,497.8	4,093.5	5,217.7	6,108.0	7,206.0
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	577.6	892.7	1,036.6	1,150.4	1,422.3
加: 折旧和摊销	340.1	355.4	346.3	380.2	395.7
资产减值准备	-24.6	25.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	85.7	65.6	61.1	37.9	21.2
投资收益	-3.4	-9.0	-	-	-
少数股东损益	42.5	45.5	92.5	85.0	102.5
营运资金的变动	363.2	-742.3	-9.3	-429.6	-449.7
经营活动产生现金流量	780.3	1,121.8	1,527.2	1,223.9	1,492.0
投资活动产生现金流量	-773.3	-906.6	-355.0	-320.0	-135.0
融资活动产生现金流量	62.3	-100.7	-883.5	-811.5	-1,195.1

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所食品饮料行业分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们根据的研究或分析。