



2018-04-20

公司点评报告

增持/维持

安琪酵母(600298)

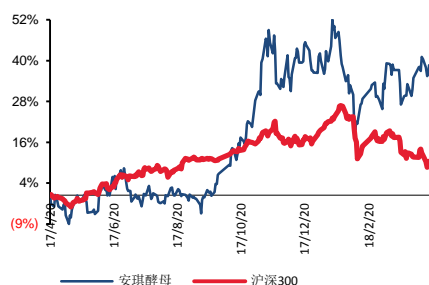
目标价: 40

昨收盘: 33.24

日常消费 食品、饮料与烟草

安琪酵母一季报点评：收入利润持续增长，各项业务前景可期

■ 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)	27,392/27,392
12 个月最高/最低(元)	36.49/21.89

相关研究报告：

安琪酵母(600298)《营收维持稳健增长，糖蜜成本下行加大利润弹性》
--2018/03/15

安琪酵母(600298)《安琪酵母动态点评：需求旺盛收入增长，成本有望继续下降》
--2017/11/22

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

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

执业资格证书编码：S1190511120001

点评事件：

公司公布 2018 年一季报，报告期内公司共实现营业收入 16.30 亿元，同比增长 14.90%；利润总额 3.00 亿元，同比增长 22.53%；归属母公司净利润 2.77 亿元，同比增长 30.24%；每股收益 0.34 元；销售净利率为 17.39%，同比提高 1.54 个百分点。

投资要点：

收入利润继续增长，后期有望持续提升

一季度，公司的收入利润在去年同期高基数的基础上又实现了较高的增长速度，而且有进一步提升的空间。一方面，近期国内市场需求旺盛，对收入增长是有利的支撑。另一方面，海外市场收入仍有增长空间。一季度公司的出口收入受到人民币汇率的影响，预计后期可能有所减弱。而且后期随着俄国项目达产，产能逐渐发挥，海外市场收入将继续增长。

成本稳定，渠道费用下降，盈利水平提升，

一季度公司毛利率和净利率均有所提升。毛利率 36.73%，同比提升 1.57 个百分点，净利率 17.39%，同比提升 1.54 个百分点。公司的原材料成本今年仍处于有利区间。而且目前公司的产品线不断扩展，产品结构改善对于毛利提升的贡献正在加大。一季度公司加大了渠道费用控制力度，销售费用率同比下降 1.63 个百分点，达到 9.43%

产品组合不断扩展，收入增长前景可期

公司的产品组合正在不断扩展，以酵母为基础不断挖掘新用途新市场，逐渐开发出新的收入增长点。

随着技术提升和新产品开发，酵母及其衍生物的应用领域正不断扩大。公司的产品组合已经从面食扩展到各类发酵生产过程，如酱油酵母，酿酒用酵母，已经投入市场。酵母不仅作为动物营养添加得到广泛应用，以酵母为基础开发的微生物营养用途产品，也已经投入市场。此外公司生产过程中的产生的废弃物现在也得到了充分利用，不仅节约了处理费用，还能带来收入和利润。

盈利预测与评级：

公司传统核心业务酵母及其衍生物需求旺盛，近期海外和国内新产能相继达产，后期将逐步发挥作用。而且随着公司产品创新，酵母及其衍生物的用途正在不断扩大，新的市场和收入利润增长点正不断

涌现。保健品业务也是值得关注的亮点，近两年实现了快速增长。食品原料等新业务也在不断成长。公司收入利润有望持续增长。

目前公司的原材料成本仍处于有利区间，费用控制也已经显现成效，产品结构的改进有助于改善毛利水平，公司盈利水平仍有提升空间。

预计公司 2018-19 年营收增速为 18%、16%，净利润增速为 30%、23%，对应 EPS 为 1.34、1.64 元。目标价 40 元，“增持”评级。

风险提示：

成本波动，汇兑风险。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E
营业收入(亿元)	57.76	68.16	79.05
同比增长	18.80%	18.00%	16.00%
净利润(亿元)	8.47	11.01	13.55
同比增长	58.30%	30.00%	23.00%
摊薄每股收益(元)	1.03	1.34	1.64
PE	32.27	24.81	20.27
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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。