



2019-03-26

公司点评报告

增持/维持

安琪酵母(600298)

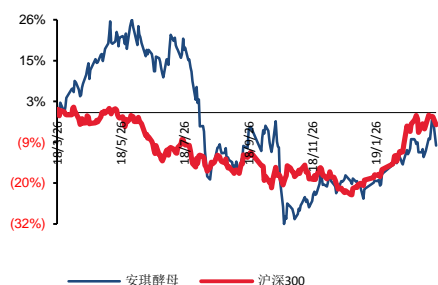
目标价: 30

昨收盘: 27.84

日常消费 食品、饮料与烟草

## 安琪酵母动态点评：漠视短期两年扰动，看好长期龙头价值

### ■ 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)	22,942/22,942
12个月最高/最低(元)	39.25/20.95

### 相关研究报告：

安琪酵母(600298)《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》--2018/04/20

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

### 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：

公司公告 2018 年年报以及多项新产能计划。

### 投资要点：

#### 产销量稳步增加，收入持续增长

18 年度，公司营业收入 66.86 亿元，同比增长 15.75%。公司的主要产品类别产销量均持续增加，尤其是酵母及其深加工产品产销量增长较快。

主要产品类别中，酵母及深加工产品产量 26.35 万吨，同比增长 20%；销量 25.16 万吨，同比增长 12.1%；销售收入 54.73 亿元，同比增长 24.17%。奶制品产量 0.62 万吨，同比增长 4.27%；销量 0.62 万吨，同比增长 3.46%；销售收入 0.58 亿元，同比增长 1.35%。包装类产品产量 1.91 万吨，同比增长 15.45%；销量 1.85 万吨，同比增长 11.44%；销售收入 2.29 亿元，同比增长 23.01%。制糖产品产量 8.24 万吨，同比增长 13.76%；销量 8.34 万吨，同比增长 33.7%；销售收入 3.24 亿元，同比减少 2.16%。

营业收入增长率比 17 年下降了约 3 个百分点。收入增速下降有多方面原因。前两年公司收入增长较快，使得收入基数较高。年内伊犁工厂由于环保原因降低了产量，赤峰公司搬迁过程中一度停产。目前公司部分产品的市占率已经较高，受下游行业需求变化影响较大，而部分下游行业经过前期高速增长后增速有所放缓。这些因素都对收入增速造成了一定影响。

#### 成本上涨及短期因素造成毛利率下降

公司全年整体毛利率 36.32%，同比下降 1.32 个百分点。各类主要产品中，酵母及深加工产品毛利率 39.07%，同比下降 2.62 个百分点；制糖产品毛利率 7.35%，同比下降 11.76 个百分点；包装类产品毛利率 13.61%，同比下降 9.56 个百分点；奶制品毛利率 29.19%，同比提升 1.90 个百分点。

毛利率下降，一方面是由于能源原材料成本上涨，另一方面伊犁公司减产和赤峰公司短期停产也造成了较大的影响。

#### 短期因素拖累，利润增速下滑

18 年多重因素影响叠加，造成公司利润增速下滑，导致利润增速不及收入增长速度。年内人民币汇率波动加剧，导致出口收入下降，

影响利润 4160 万元。国际市场影响白糖价格大幅下跌，公司糖类产品售价下降影响利润 3520 万元。国内油价上涨以及加大品牌推广导致运输费用、广告宣传费用增幅超过收入增幅。借款规模增长、融资成本上升、汇兑损失增加导致财务费用增加 4360 万元。

上述因素虽然对当期业绩造成了较大影响，但是多为非持续性的短期扰动因素，其作用随着时间推移会逐步减弱乃至消失，公司也采取了相应措施加以应对。随着这些因素的不利影响逐步弱化，公司业绩仍将回归长期趋势，前景依然看好。

#### 新产能陆续开始建设

公司近期相继在国内外开始建设一系列新产能。

俄罗斯公司开始实施二期扩建 1.2 万吨生产线项目。将在在俄罗斯公司现有厂区范围内，扩建年产 1.2 万吨酵母产能。其中干酵母 0.85 万吨/年，鲜酵母折干 0.35 万吨/年。项目建成投产后，俄罗斯公司酵母总发酵产能将达到 3.2 万吨，而且能够增加酵母小包装规格，满足目标客户需求 and 市场发展。

安琪崇左环保技改和肥料生产线项目，将对安琪崇左进行技术改造，降低能耗提升效率，并新建一套年产 2.5 万吨流化床生产线。项目建成后可以使用最新工艺技术替代现有环保老设备，并生产新型颗粒有机肥产品，既能降低发酵液浓浆的销售风险，又能增加安琪崇左经济效益，预计可以增加销售毛利 1455 万元。

#### 盈利预测与评级：

18 年公司的收入增长基本符合预期，利润增长速度低于收入，也低于以往年度。利润增长放缓，除了以往年度高增长形成的基数效应之外，主要是由于年度内出现了多重不利因素，造成成本费用水平提升。但是这些不利因素多为短期扰动，其作用随着时间推移将减弱或者消除，去年下半年情况已经开始改善，未来公司的收入和利润增长将回归其长期发展趋势。

目前公司已经完成今年的糖蜜采购，成本比去年有所下降，有利于恢复盈利水平。公司正在加大产能建设和市场开发力度，着力开辟新的增长点，通过扩大海外市场、加速开发国内新的下游市场等措施实现收入持续增长。我们继续看好公司作为行业龙头的价值。

预测公司 2019-20 年营收增速为 15.6%、15.4%，净利润增速为 5.7%、8.9%，对应 EPS 为 1.10、1.20 元。目标价 30 元，“增持”评级。

#### 风险提示：

原材料价格波动，汇率波动等。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E
营业收入(亿元)	66.86	77.29	89.19
同比增长	15.75%	15.60%	15.40%
净利润(亿元)	9.00	9.51	10.36
同比增长	0.79%	5.70%	8.90%
摊薄每股收益(元)	1.04	1.10	1.20
PE	26.77	25.33	23.26
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@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。