

刘冉

执业证书编号: S0730209090113

021-50588666-8010

liuran@ccnew.com

2010年3月11日

出口业务显著加大

——安琪酵母(600298)年报点评

研究报告——公司点评

增持(首次)

发布日期: 2010年3月11日

报告关键要素:

公司是国内第一大酵母生产企业,同时是第一大酵母出口企业。公司未来战略是“做国际化、专业化酵母大公司”。2009年,公司出口业务规模加大,毛利率提升较快,对公司业绩拉动显著。公司目前估值偏高,暂给予公司“增持”的投资评级。

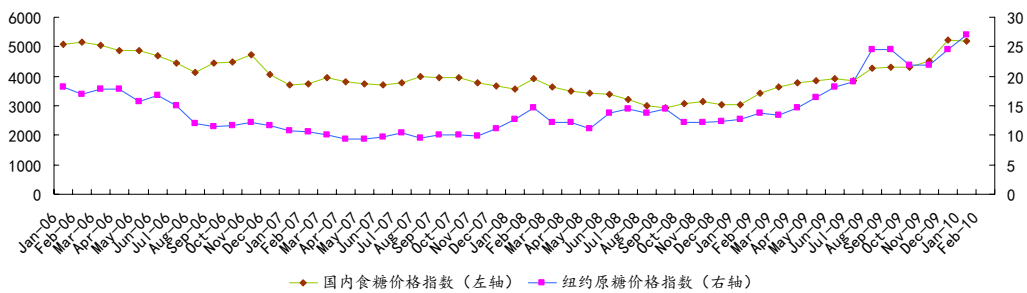
事件:

2009年,公司实现营业收入16.86亿元,同比增长28.6%;归属于母公司所有者的净利润2.1亿元,同比增长101.15%;实现每股收益0.77元。本期非经常性损益达1323万元,同比增加3.8倍,主要来自政府补贴和税收返还。2009年利润分配:每10股派现1.3元,预计分配利润3528万元。

点评:

- **公司2009年的良好业绩主要由销售规模和销售收入扩大所拉动:**公司的主导产品酵母、酵母抽提物、生物饲料、营养健康产品均保持了较好的增长。销售收入增长主要是靠出口规模和出口收入的增长所拉动:2009年,国内市场实现营业收入10亿元,同比增长16%;出口收入达到6.6亿元,同比增长53.65%,出口业务与国内业务几乎平分秋色。国内市场增速明显下滑主要是受产能限制,公司将产能向海外市场倾斜所致。
- **公司2009年的业绩增长其次由毛利率提升拉动:**受益于生产规模的扩大,以及上年度成本价格下降,2009年销售毛利率达到36.82%,同比上升了2.79个百分点。其中,国内市场的毛利率达44.27%,同比提升2.2个百分点;国外市场达25.42%,同比提升7.7个百分点。在出口规模加大、成本下降和出口结构的影响下,公司酵母出口毛利率提升快速,但是仍远低于国内市场的毛利率——目前公司正处于占领海外市场阶段,盈利能力的提升尚不是重点。
- **盈利预测:**目前公司产能9.1万吨,是国内第一大酵母生产企业,国际排名靠前。公司在国内市场有垄断地位,同时也是国内第一大酵母出口企业,产品出口到100多个国家和地区。公司目前的战略是“做国际化、专业化酵母大公司”,公司在做强国内市场的同时,也正在朝国际化方向发展。预计公司2010年、2011年的每股收益分别为0.9、1.2元,相应市盈率为35、26倍,给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:**国外业务量加大,公司面临更多的海外市场风险;糖蜜在公司原材料中的占比高达80%,由于甘蔗减产,上榨季糖价上涨幅度很大,并且预计本榨季仍会维持在高位,这将会加大公司的成本压力,降低盈利能力。

图：国内、国际糖价指数



资料来源：中原证券研究所 广西糖网

盈利预测

	2009A	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	16.86	22.21	27.14
增长比率 (%)	28.60	31.73	38.40
净利润 (亿元)	2.10	2.44	3.26
增长比率 (%)	101.15	16.19	33.61
每股收益 (元)	0.77	0.90	1.20
市盈率 (倍)	41.27	35.31	26.48

市场数据 (2010年03月10日)

收盘价 (元)	31.78
一年内最高/最低 (元)	35.46/20.62
沪深300	3279.69
市净率 (倍)	8.29
流通市值 (亿元)	86.31

基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	3.83
每股经营现金流 (元)	0.92
毛利率 (%)	36.77
净资产收益率 (%)	20.20
资产负债率 (%)	48.87
总股本/流通股 (万股)	27140/27140
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。