



国内优势明显 国外举步维艰

安琪酵母 (600298)

公司公布半年报

2012H1 实现收入 13.9 亿，同比增长 13%；归属于母公司的净利润 1.59 亿，下降 8.6%；扣非后净利润 1.4 亿，降 3.8%；基本每股收益 0.482 元。

单二季度收入 7.2 亿，同比增长 18.3%，环比增 7.4%；归属于母公司的净利润 8740 万，同比下降 1.4%；基本每股收益 0.262 元。

增长动力还看国内

上半年收入增长点全部来自国内，收入 9.37 亿，同比增长 23%。我们认为国内增长主要来自 YE、小包装酵母及其他下游衍生品，估计传统酵母增速在 10% 以内，而 YE 及衍生品增长都在 20% 以上。据草根调研，上半年公司先后对小包装酵母和传统酵母进行了提价，但幅度不大，因此销量增长应为主要贡献点。

出口受海外经济形势、中东北非政局动荡、新市场开拓不利的影响，收入 4.48 亿，下降 3.8%。

综合因素导致净利润率有所下降

本期净利润率 11.4%，下降 2.7 个百分点，盈利能力下降的原因是多方面的。本期毛利率 30.6%，下降 1.2 个点，其中国内部分毛利率为 39% 同比持平，但出口受增长乏力，竞争加剧导致产品价格下降的影响，毛利率仅 13.5%，下降 6.7 个点，是综合毛利率下滑的主因。此外，公司为配合下游产品销售加大渠道建设和市场开发力度，导致营销和管理费用率上升 1.3 个点。最后，本期政府补贴本期 2746 万，比去年减少了近 500 万。

新产能建设继续推进 但埃及项目低于预期

由于埃及局势动荡，1.5 万吨干酵母项目进程低于预期，目前公司计划年内全部投产。另外，宜昌产业园的四个项目有望在三、四季度投产，柳州和云南各 2 万吨酵母项目预计分别于今年 11 月底和 2013 年 3 月试产。

盈利预测：从成长性和盈利能力两方面看，上半年主要受海外市场拖累。我们认为在海外经济环境未见好转，竞争对手对公司的重视不断加强的情况下，公司短期内在海外难以找到有效的应对方法。相反，公司在国内市场地位稳固，定价能力强，在上半年国内经济增速下行的情况下取得 23% 的收入增长实属不易。公司年初计划 30 亿收入目标，目前完成 13.9 亿即 46%，略低于半年计划。基于海外的严峻形势，我们下调盈利预测，预计 12-14 年 EPS 分别为 1.07、1.35 和 1.66 元，对应 P/E 为 22、17 和 14 倍，调低评级至“增持”，目标价 30 元。

调低

增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440510120024

发布日期：2012 年 8 月 15 日

当前股价：23.44 元

目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-11.38/-9.40	-10.09/0.45	-36.98/-19.60
12 月最高/最低价 (元)			37.62/22.8
总股本 (万股)			32963.24
流通 A 股 (万股)			27140.00
总市值 (亿元)			77.27
流通市值 (亿元)			63.62
近 3 月日均成交量 (万)			157.95
主要股东			
湖北安琪生物集团有限公司			39.37%

股价表现



相关研究报告

12.04.23	毛利率环比大幅回升 二季度将迎业绩拐点
12.04.05	出口积极改善 YE 成主要看点
12.03.11	辞旧迎新 12 年将迎利润率拐点



预测和比率

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万）	2505.78	3008.12	3654.84	4340.27
营业收入增长率	19.27%	20.05%	21.50%	18.75%
净利润（百万）	298.42	352.15	444.82	548.55
净利润增长率	4.71%	18.01%	26.31%	23.32%
ROE	12.58%	10.38%	11.63%	12.69%
EPS（元）	0.91	1.07	1.35	1.66
P/E	39.73	21.94	17.37	14.09



分析师介绍

黄付生：经济学博士,首席食品饮料、农林牧渔行业分析师，2年宏观策略、4年行业公司研究经验。2010年、2011年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

报告贡献人

吕昌 010-85136328 lvchang@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

王芳群 020-38816536 wangfangqun@csc.com.cn

机构销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘嫒 010-85130780 liulei@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010