

方正证券研究所证券研究报告

安琪酵母 (600298)

公司研究

农林牧渔行业

公司财报点评

2017.03.15/强烈推荐(维持)

首席分析师: 薛玉虎
 执业证书编号: S1220514070004
 TEL: 18516569939
 E-mail: xueyuhu@foundersc.com
分析师: 刘洁铭
 执业证书编号: S1220515070003
 TEL: 02150196151
 E-mail: liujieming@foundersc.c

事件描述

2016 年公司实现营业收入 48.61 亿元, 同比增长 15.4%, 净利润 5.35 亿元, 同比增长 91%; 净利润率 11.01%, 同比上升 4.36 个百分点。EPS 0.65 元。

有别于市场的观点

1、收入和利润增速实现目标，Q4 加速，净利润率进一步提升至 11%: 公司收入和利润顺利完成全年的目标，其中 Q4 收入 13.59 亿元，同比增长 18.4%。国内外增速分别为 18.61% 和 8.46%，受益于人民币贬值等因素，下半年国外收入增速加快至 11.16%。烘焙酵母、YE 等高端产品预计保持 20% 以上增速。

2、提价和成本下降带来毛利率提升，费用率微增，未来还有下降空间: 公司全年毛利率提升 2.7 个百分点至 32.62%，主要由于提价和糖蜜成本的微幅下跌。费用率方面销售费用率和管理费用率同比微增，开展融资租赁等新融资渠道以及汇兑收益增加带来财务费用下降 1.63 个百分点。这两项因素是 16 年净利润率提升 4.36 个百分点的最主要原因。16 年俄罗斯工厂员工增加，随着后续产能逐步释放，费用率还有下降空间。

3、17 年成本下降成定局，利润有望继续保持高速增长: 国内糖料增产、酒精需求减少，玉米价格下跌替代效应显现等原因使得 16/17 年公司的糖蜜采购成本下降至 750 元左右，而 15/16 年平均成本为 920 元左右，下降幅度明显。按照全年采购 70 万吨甘蔗糖蜜计算，节约成本约 1.2 亿，达 16 年利润总额的 18.4%。

4、产能布局稳步进行，17 年 15% 以上收入目标不变: 公司埃及工厂运行顺利，有利于对欧盟以及非洲周边国家的出口。公司拟投入 3.55 亿元扩建 1.2 万吨 YE 产能，预计将在 2019 年建设完成，届时埃及工厂的酵母及抽提物总产能将达到 3.2 万吨。公司 17 年收入目标仍然为 15% 以上，从四季度以来收入加速增长的趋势来看，一季度收入有超预期的可能。

5、盈利预测与估值: 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.95 元，1.19 元和 1.46 元，估值明显偏低，维持强烈推荐评级！

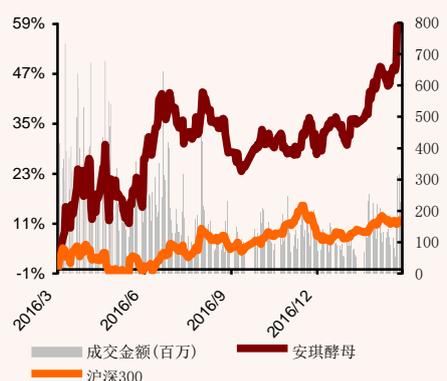
6、风险提示: 汇率波动，海外政策风险、产能释放不达预期。

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4860.53	5613.91	6467.23	7443.78
(+/-) (%)	0.15	0.16	0.15	0.15
净利润	535.09	779.77	983.63	1202.50
(+/-) (%)	0.91	0.46	0.26	0.22
EPS (元)	0.65	0.95	1.19	1.46
P/E	27.44	21.75	17.24	14.10

数据来源: wind 方正证券研究所

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩符合预期, 长期逻辑不变》2015.10.30
 《国内外业务齐发力, 利润加速增长》2015.08.17
 《厚积薄发, 成就酵母行业世界龙头》2015.08.11

请务必阅读最后特别声明与免责条款

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2319.65	2443.93	2647.81	2988.33	营业总收入	4860.53	5613.91	6467.23	7443.78
现金	332.78	174.00	174.00	174.00	营业成本	3275.20	3602.72	4125.11	4723.25
应收账款	462.87	643.20	680.51	775.17	营业税金及附加	47.21	40.83	48.56	60.78
其它应收款	28.61	29.29	34.47	39.26	营业费用	556.83	623.14	679.06	744.38
预付账款	139.15	155.06	176.40	202.63	管理费用	351.11	381.75	439.77	491.29
存货	1214.08	1273.01	1425.94	1612.68	财务费用	58.92	43.38	35.16	18.17
其他	142.16	169.38	156.49	184.59	资产减值损失	-24.60	31.34	2.60	4.61
非流动资产	4458.10	4879.22	5679.08	6029.17	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	26.46	26.46	26.46	26.46	投资净收益	3.37	4.00	4.00	4.00
固定资产	3894.89	4354.81	5154.67	5504.76	营业利润	599.23	894.76	1140.97	1405.30
无形资产	342.18	303.39	303.39	303.39	营业外收入	51.40	0.00	0.00	0.00
其他	194.56	194.56	194.56	194.56	营业外支出	4.41	0.00	0.00	0.00
资产总计	6777.74	7323.15	8326.88	9017.50	利润总额	646.22	941.75	1187.96	1452.29
流动负债	2985.68	2685.40	2622.34	2008.80	所得税	68.63	96.06	121.17	148.13
短期借款	1389.14	1022.78	828.52	52.33	净利润	577.58	845.69	1066.79	1304.16
应付账款	565.68	565.51	654.25	745.25	少数股东损益	42.49	65.92	83.16	101.66
其他	1030.86	1097.11	1139.57	1211.22	归属母公司净利润	535.09	779.77	983.63	1202.50
非流动负债	294.29	294.29	294.29	294.29	EBITDA	970.27	1283.16	1552.47	1851.59
长期借款	150.00	150.00	150.00	150.00	EPS (元)	0.65	0.95	1.19	1.46
其他	144.29	144.29	144.29	144.29					
负债合计	3279.97	2979.69	2916.63	2303.09	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	244.41	310.33	393.49	495.15	成长能力				
股本	824.08	824.08	824.08	824.08	营业收入	15.36%	15.50%	15.20%	15.10%
资本公积	651.97	651.97	651.97	651.97	营业利润	79.43%	49.32%	27.52%	23.17%
留存收益	2072.91	2852.68	3836.31	5038.80	归属母公司净利润	91.04%	45.73%	26.14%	22.25%
归属母公司股东权益	3253.37	4033.14	5016.77	6219.26	获利能力				
负债和股东权益	6777.74	7323.15	8326.88	9017.50	毛利率	32.6%	35.8%	36.2%	36.5%
					净利率	11.0%	13.9%	15.2%	16.2%
					ROE	16.4%	19.3%	19.6%	19.3%
					ROIC	11.8%	16.0%	16.8%	18.7%
					偿债能力				
					资产负债率	48%	41%	35%	26%
					净负债比率	50%	32%	21%	5%
					流动比率	78%	91%	101%	149%
					速动比率	32%	38%	40%	59%
					营运能力				
					总资产周转率	75%	80%	83%	86%
					应收账款周转率	3435%	4060%	3729%	3690%
					应付账款周转率	5849%	5729%	5789%	5759%
					每股指标(元)				
					每股收益	0.65	0.95	1.19	1.46
					每股经营现金	0.95	1.14	1.65	1.85
					每股净资产	3.95	4.89	6.09	7.55
					估值比率				
					P/E	27.44	21.75	17.24	14.10
					P/B	4.51	4.21	3.38	2.73
					EV/EBITDA	16.48	14.07	11.51	9.23

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com