

安琪酵母 (600298)

定向增发收购资产促使管理层与公司利益趋于一致

维持评级

日常消费/食品

2009 年 7 月 16 日

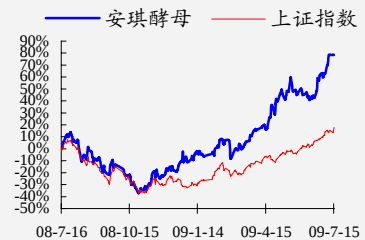
投资要点:

- 公司今日发布公告, 拟向管理层控制的日升科技定向增发股票收购其持有的安琪伊犁 30% 股权、安琪赤峰 10.5% 股权以及宏裕塑业 65%。收购完成后, 公司将有效解决利润漏出的问题, 促使管理层与公司利益趋于一致并解决关联交易。
- 资料显示, 06-08 年公司少数股东权益分别为 2276、3072、3862 万元, 分别占净利润的 22.9%、25.3% 和 26.9%。由于公司本部远离原料基地、生产、环保成本逐年上升, 所以近几年伊犁、崇左等子公司对总体利润贡献日益重要。特别是在 09 年伊犁、崇左等新建产能建成投产之后, 少数股东权益金额庞大将更加突出。所以尽快解决利润漏出, 促使管理层与公司利益趋于一致变得日益紧迫。
- 本次收购完成后公司将拥有伊犁公司 100% 股权、赤峰公司 97.5% 股权以及崇左公司 70% 股权, 将从根本上解决上述问题。由于少数股东权益占比较大, 所以此次收购将明显增厚公司的每股收益, 对公司未来的业绩提升作用明显。
- 由于本次收购资产的价值还未最终确定。我们认为最终可能是充分考虑相对估值以及绝对估值的结果之后确定。我们估计如果按照绝对估值确定价格的话对原股东方相对有利。
- 在不考虑股本摊薄因素以及 09 年内完成相关收购手续, 我们预计公司 09-11 年的每股收益将分别达到 0.70 元、0.86 元和 1.05 元, 维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	131,127	23.61	10,450	15.25	0.39	12.07	55.35	
2009E	159,192	21.40	18,998	81.82	0.70		30.44	
2010E	183,614	15.34	23,208	22.16	0.86		24.77	
2011E	210,035	14.39	28,551	23.02	1.05		20.29	

走势图



市场数据 2009-7-15

收盘价:	21.31 元
52 周最高价:	21.50 元
52 周最低价:	7.17 元
平均持仓成本:	16.95 元

基本数据 2009Q1

总股本 (万股):	27,140
流通 A 股 (万股):	27,140
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	3.30
每股经营现金流 (元):	0.15
市净率:	6.46

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-250

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209