

安琪酵母(600298)中报点评

公司已经进入快速成长的通道

维持评级

日常消费/食品

2009 年 8 月 20 日

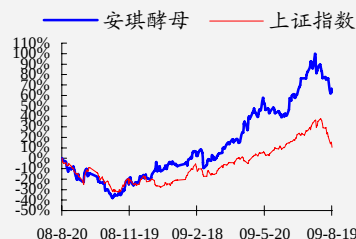
投资要点:

- 公司上半年实现营业收入 7.66 亿元, 同比增长 23.12%, 实现营业利润 1.37 亿元, 同比增长 96.64%, 实现归属母公司净利润 1.01 亿元, 同比增长 71.27%, 每股收益 0.37 元。
- 上半年公司营收利润的快速增长主要得益于主导产品的价升量增以及费用率的降低。报告期内, 公司酵母及深加工销售收入同比增长 25.4%, 其中海外市场的增幅更为显著, 上半年同比增幅达到 36.45%。
- 公司主导产品低糖酵母、高糖酵母的品质已经达到国际先进水平, 甚至个别产品的性能还优于国际同行, 同时公司的产品定价又低于乐斯福等国际巨头, 导致海外销售持续保持在 20% 以上的增长。目前公司的产品已经进入东南亚、中东、北非、独联体以及南美等多个区域市场。
- 上半年公司对主导产品进行了提价, 平均提价幅度在 10% 左右, 导致上半年公司主营毛利率达到 37.9%, 同比大幅提升 4.2 个百分点。目前市场预期新榨季国内食糖产量可能会减产, 从而推动糖价走高。我们预计 4 季度公司糖蜜价格可能会有所上升, 从而导致主营毛利率有所下滑。
- 上半年公司期间费用率同比下滑 1.6 个百分点, 特别是财务费用同比减少 550 万元, 进一步助长了利润的增幅。我们认为在收购了管理层持有的子公司股权之后, 各方利益将更加趋于一致, 公司的费用水平将呈现逐步下降的趋势。
- 我们认为公司基本面优良, 已经进入快速成长的轨道。我们上调公司 09-11 年的每股收益为 0.78 元、0.98 元和 1.18 元, 维持谨慎推荐评级, 6 个月目标价位 23.4-27.3 元。

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	51.17	
2009E	164,627	25.55	21,142	102.34	0.79	21.74	24.93	
2010E	195,993	19.05	30,306	43.35	0.98	15.68	20.10	
2011E	230,544	17.63	36,649	20.93	1.18	16.87	16.69	

走势图



市场数据

2009-8-19

收盘价:	19.70 元
52 周最高价:	24.20 元
52 周最低价:	7.17 元
平均持仓成本:	18.54 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	27,140
流通 A 股 (万股):	27,140
每股收益 (元):	0.37
每股净资产 (元):	3.43
每股经营现金流 (元):	0.60
市净率:	5.74

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

表 1：公司利润表预测

报告参数	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	131,127	164,627	195,993	230,544
营业成本	86,540	104,343	124,493	146,356
营业税金及附加	953	1,202	1,431	1,683
主营业务利润	43,634	59,082	70,069	82,505
营业费用	17,076	18,932	22,539	25,360
管理费用	7,309	7,408	8,820	10,374
财务费用	3,931	2,963	3,136	3,689
资产减值损失	150	0	0	0
公允价值变动损益	-630	0	0	0
投资收益	0	600	0	0
营业利润	14,538	30,379	35,574	43,082
营业外收支净额	627	300	300	300
利润总额	15,165	30,679	35,874	43,382
所得税	854	1,718	4,305	5,206
净利润	14,311	28,961	31,569	38,176
少数股东权益	3,862	7,819	1,263	1,527
归属母公司净利润	10,449	21,142	30,306	36,649
EPS（单位：元）	0.385	0.779	0.979	1.184

数据来源：东北证券金融与产业研究所

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