



安琪近期下跌点评

公司今天发布埃及项目澄清公告

关于埃及项目停工质疑

安琪酵母发布关于埃及项目澄清公告。经过我们与公司沟通，情况如下：一是埃及项目作为安琪建设国际化酵母公司的标志性项目，对公司进一步扩大基础良好的中东和北非市场非常重要。本项目已经完成土建，进入设备安装阶段，相关人员已经赶赴埃及。二是埃及政局动荡皆因穆巴拉克不下台导致，随着老总统的出走，埃及政局趋于稳定，目前银行、商业、外交签证等工作全面恢复。另外我们还了解到，公司设备购置已经完成，在国内组装也到位，不会受国际货币汇率变动的负面影响。安琪埃及项目基本按照原计划 2011 年底完工，2012 年将有利润产生。

2011 年公司经营存在的最大困扰是成本上升可能超预期

目前广西新榨季已经过半，产量预期较前一时期的增产 5% 下调到减产。这样糖蜜供应量就会相应减少，糖蜜价格与石油价格联动，近期石油价格上涨速度很快，大约 20% 以上。供应量减少以及联动品价格上涨导致糖蜜价格居高不下，目前公司新榨季采购糖蜜价格维持在 1100 元/吨高位。榨季到五月份结束，估计后期糖蜜价格也会维持较高水平，甚至存在继续上涨的可能性。

这对安琪前三个季度的生产经营带来较大成本压力。但公司完成全年业绩目标计划的信心还很大。

我们暂时不对 2011 年业绩预测做调整，维持 1.30 元/股每股收益不变。

中长期来看，糖蜜供应量会有显著增加

广西区政府再次制定“十二五”期间糖业发展规划，广西将稳定甘蔗种植面积在 1500 万亩左右，通过提高单产、发展循环经济和综合利用等手段，到 2015 年实现糖产量 1100 万吨以上，比现有食糖产量增加 46%，糖蜜供应也将随之增加，糖蜜价格得到缓解。

事件性影响不改变公司长期向好的趋势，下跌就是增持时机

目前公司股价动态估值不到 30 倍，维持买入评级。

盈利预测表在后页

安琪酵母 (600298)

维持

买入

郑绮

zhengqi@csc.com.cn

010-85130985

执业证书编号：S1440206070045

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

联系人：李宁

liningbj@csc.com.cn

010-85156328

发布日期：2011 年 2 月 25 日

当前股价：35.90 元

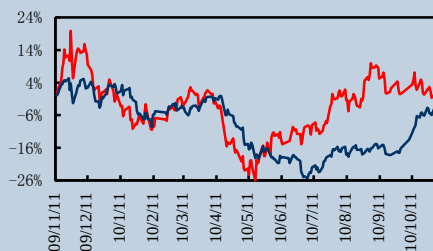
目标价格 6 个月：43 元

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
-6.99/-6.74	5.16/2.77	30.17/42.43
12 月最高/最低价 (元)		48.95/29.3
总股本 (万股)		30604.66
流通 A 股 (万股)		27140.00
总市值 (亿元)		125.48
流通市值 (亿元)		111.27
近 3 月日均成交量 (万)		341.96
主要股东		
湖北日升科技有限公司		11.32%

股价表现





预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	1686.34	2124.78	2762.22	3728.99
主营收入增长率	28.60%	26.00%	30.00%	35.00%
EBITDA（百万）	429.90	542.18	742.51	1017.92
EBITDA 增长率	78.20%	26.12%	36.95%	37.09%
净利润（百万）	210.19	307.69	429.28	589.50
净利润增长率	101.15%	46.39%	39.51%	37.32%
ROE	25.01%	15.71%	18.29%	20.47%
EPS（元）	0.77	0.93	1.30	1.79
P/E	46.62	38.60	27.61	20.05
P/B	9.37	7.6	5.85	4.45
EV/EBITDA	30.86	25.30	18.21	13.87

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。



分析师介绍

郑 绮：食品饮料行业首席分析师,北京大学法学院法学学士、硕士。5 年投资银行工作经验, 11 年证券研究经验, 曾在 2006 年、2010 年《新财富》最佳分析师评选中入围, 获得过两届央视与今日投资组织评选的日用消费品行业最佳分析师。

黄付生：中央财经大学经济学博士, 农业、食品饮料行业分析师, 2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。从宏观视角进行行业分析, 从行业周期进行公司研究。2010 年《新财富》最佳分析师评选中入围。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

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

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用, 本公司不会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。