

安迪苏（600299）：产能持续提升 巩固龙头地位，双支柱战略驱动长期发展

2023年3月31日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2022 年年报：全年实现营业收入为 145.29 亿元，YoY+12.90%，归母净利润为 12.47 亿元，YoY-15.29%。

从收入端来看，公司营收取得稳定增长，主要归功于两大业务均取得了较好的增长。①功能性产品 2022 年营收同比增长 14%至 103.37 亿元，南京二期项目自 2022 年 9 月中旬以来顺利开车并爬坡顺利，公司相关产品放量；②特种产品 2022 年营收同比增长 5%至 33.22 亿元，业务持续增长，尤其是在 2022 年下半年实现了加速增长。

从利润端来看，受到成本上涨的不利影响，毛利率有所下滑，拖累利润增速。由于原材料、运输成本等大幅上涨，公司综合毛利率下滑 6.63 个百分点至 27.51%。公司也采取了主动快速的应对方案降低能源和原材料成本大幅增长的负面影响，包括欧洲工厂根据市场需求做出实时调整，满足客户需求的同时优化生产成本；实施严格的成本控制计划，部分抵消了原材料、能源和运输成本大幅上涨带来的不利影响。

公司蛋氨酸产能持续提升，有望继续保持在全球第一梯队。虽然面临新进入者以及原有厂商新产能投放等情况，在市场持续增长的背景下，安迪苏成功地将蛋氨酸的市场占有率在 2012 年至 2017 年期间从 24%提升至 27%，并在近年来持续巩固其现有市场份额。目前公司有两个生产平台，分别位于欧洲和中国南京。①欧洲工厂方面，欧洲生产平台扩建项目已成功提升年产能总计 8 万吨；②中国南京工厂方面，二期项目自 2022 年 9 月中旬以来成功开车并顺利爬坡，该项目将与现有的南京工厂形成协同效应，体现出更强的规模经济优势，南京工厂的总产能扩大至年产 35 万吨，成为世界上规模最大的液态蛋氨酸工厂之一。此外，为了满足日益增长的客户需求，公司已展开关于下一个液态蛋氨酸生产平台的可行性研究。我们预计公司将通过持续产业投资，进一步扩大产能，在未来继续保持在全球第一梯队的领先地位。

积极推进“双支柱”战略，打开长期成长空间。近年来，公司一直积极实施“双支柱”战略，即在不断巩固蛋氨酸行业领先地位的同时，加快特种业务的发展。自 2014 年以来，公司每年推出一款新产品或服务，公司计划到 2026 年，新产品业务收入将达到特种产品的 20%。公司在 2022 年初推出罗酶宝 Advance Phy®之后，同年三季度，公司向市场推出一项新的技术服务 Nestor（可以为客户提供饲料配方优化建议，实现降本增效）。作为公司第二业务支柱，公司正积极开发特种产品业务，公司已在欧洲和中国开展特种产品产能扩充及优化项目以支持业务增长、优化生产布局、增强成本竞争力和可持续性，打开长期成长空间。

公司盈利预测及投资评级：公司是全球动物营养行业的领军企业，是世界第二大蛋氨酸生产企业，可同时生产固体和液体蛋氨酸，同时公司积极践行“双支柱”战略，不断巩固蛋氨酸行业领先地位，并加快特种业务的发展。基于

公司简介：

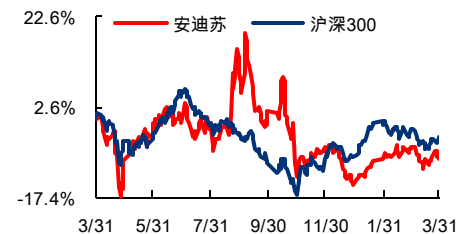
安迪苏于 2006 年被中国蓝星集团收购，于 2015 年借壳蓝星集团旗下蓝星新材在 A 股上市。公司是全球第二大蛋氨酸生产商，可同时提供固体蛋氨酸和液体蛋氨酸，是动物营养与健康行业的全球领军企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	11.55-8.15
总市值（亿元）	238.15
流通市值（亿元）	238.15
总股本/流通 A 股（万股）	268,190/268,190
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.92

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 14.37、15.74 和 17.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.59 和 0.64 元，当前股价对应 P/E 值分别为 16、15 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下滑；行业新增产能投放过快；饲料行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,869	14,529	15,876	17,278	18,721
增长率（%）	8.05%	12.90%	9.27%	8.83%	8.35%
归母净利润（百万元）	1,472	1,247	1,437	1,574	1,720
增长率（%）	8.88%	-15.29%	15.24%	9.58%	9.23%
净资产收益率（%）	10.44%	8.35%	9.00%	9.22%	9.41%
每股收益(元)	0.55	0.46	0.54	0.59	0.64
PE	16	19	16	15	14
PB	1.68	1.58	1.48	1.39	1.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	6470	6102	8009	10313	12954	营业收入	12869	14529	15876	17278	18721		
货币资金	2115	796	2257	4114	6295	营业成本	8544	10577	11636	12669	13725		
应收账款	1881	1966	2148	2338	2534	营业税金及附加	69	45	49	54	58		
其他应收款	1	170	118	128	139	营业费用	1197	1163	1271	1383	1499		
预付款项	97	107	185	202	219	管理费用	644	700	765	832	902		
存货	2033	2371	2609	2840	3077	财务费用	17	169	45	30	18		
其他流动资产	343	691	691	691	691	资产减值损失	4	93	0	0	0		
非流动资产合计	14436	15242	14343	13405	12239	公允价值变动收益	-70	31	0	0	0		
长期股权投资	265	276	276	276	276	投资净收益	-1	-10	0	0	0		
固定资产	6749	9158	8794	8122	7322	营业利润	2051	1492	1771	1941	2120		
无形资产	2153	2065	1801	1537	1273	营业外收入	13.66	51.74	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	5269	3743	3473	3471	3368	营业外支出	29.75	13.43	0.00	0.00	0.00		
资产总计	20906	21343	22352	23719	25194	利润总额	2049	1541	1771	1941	2120		
流动负债合计	4012	3808	3786	4044	4310	所得税	513	291	335	367	400		
短期借款	578	850	850	850	850	净利润	1536	1250	1437	1574	1720		
应付账款	1659	1537	1691	1841	1994	少数股东损益	-64	-3	0	0	0		
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1472	1247	1437	1574	1720		
一年内到期的非流动负债	341	288	0	0	0	EBITDA	2001	1707	1816	1971	2138		
非流动负债合计	794	1830	1830	1830	1830	EPS (元)	0.55	0.46	0.54	0.59	0.64		
长期借款	16	844	844	844	844	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	5480	6391	6368	6626	6892	成长能力							
少数股东权益	1331	19	19	19	20	营业收入增长	8.05%	12.90%	9.27%	8.83%	8.35%		
实收资本(或股本)	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	1.32%	-27.22%	18.70%	9.58%	9.23%		
资本公积	2112	2112	2112	2112	2112	归属于母公司净利润增长	8.88%	-15.29%	15.24%	9.58%	9.23%		
未分配利润	9301	10140	11172	12280	13489	获利能力							
归属母公司股东权益合计	14094	14934	15965	17073	18282	毛利率(%)	33.61	27.20%	26.71%	26.67%	26.69%		
负债和所有者权益	20906	21343	22352	23719	25194	净利率(%)	11.93	8.60%	9.05%	9.11%	9.19%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	2602	1729	2699	2853	3009	偿债能力							
净利润	1472	1247	1437	1574	1720	资产负债率(%)	26%	30%	28%	28%	27%		
折旧摊销	1120	1261	1398	1438	1466	流动比率	1.61	1.60	2.12	2.55	3.01		
财务费用	17	169	45	30	18	速动比率	1.17	1.16	1.66	2.05	2.46		
应收帐款减少	640	602	446	448	459	营运能力							
预收帐款增加	267	-424	265	259	264	总资产周转率	0.91	0.98	1.07	1.25	1.46		
投资活动现金流	-2443	-1801	-500	-500	-300	应收账款周转率	8	8	8	8	8		
公允价值变动收益	-70	31	0	0	0	应付账款周转率	8.05	9.00	8.99	9.01	18.77		
长期投资减少	-2314	-1542	-500	-500	-300	每股指标(元)							
投资收益	-1	-10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.46	0.54	0.59	0.64		
筹资活动现金流	-631	-1164	-738	-497	-528	每股净现金流(最新摊薄)	-0.24	-0.49	0.54	0.69	0.81		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.26	5.57	5.95	6.37	6.82		
长期借款增加	8	1047	-288	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	16.07	18.97	16.46	15.03	13.76		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.68	1.58	1.48	1.39	1.29		
现金净增加额	-654	-1318	1461	1856	2182	EV/EBITDA	7.20	8.37	7.18	6.23	5.29		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2016、2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526