

# 安迪苏 (600299): 龙头赢创宣布 不可抗力, 蛋氨酸涨价预期强烈

2019年11月13日

强烈推荐/维持

安迪苏 公司报告

## 报告摘要:

**突发事件:** 11月12日, 赢创位于比利时安特卫普的氨基酸装置出现故障, 导致其两座蛋氨酸工厂暂时关停, 公司随即向其客户和供应商发布不可抗力声明。受此影响, 今日(11月13日)蛋氨酸进口价格上涨2.6%至19.75元/kg, 国产价格上涨0.8%至18.90元/kg。

**赢创是全球最大的蛋氨酸生产商,**按照2018年行业产能数据统计, 公司全球市占率达到34%。赢创现有蛋氨酸总产能73万吨(含2019年6月新加坡基地新投产的15万吨产能), 2017年蛋氨酸总产量47万吨。赢创的蛋氨酸生产基地分布在美国、德国、比利时、新加坡四地, 公司宣称本次事故仅影响其比利时基地的产能, 其他地区的蛋氨酸产能不受影响。

**蛋氨酸行业处周期底部, 涨价预期强烈。**蛋氨酸是我国对外依存度很高的少数大吨位精细化工产品之一, 目前价格处于历史底部区间, 行业内企业盈利性普遍较差, 价格向上弹性大; 行业需求量大且处于稳定增长趋势, 进口依存度高, 反倾销预期利好国内相关生产企业; 行业供给呈寡头垄断, 龙头企业价格掌控力度强, 未来新增产能较多, 中长期供需或寻找新平衡。

**安迪苏是全球第二大蛋氨酸生产商, 是全球唯一一家同时在海外及中国建厂的蛋氨酸企业,**按照2018年行业产能数据统计, 公司全球市占率约25%。安迪苏现有蛋氨酸产能合计近48万吨(含2019年南京工厂技改新增产能), 另有南京新工厂18万吨液体蛋氨酸产能在建, 预计2021年投产, 届时公司蛋氨酸总产能将达到66万吨。

**安迪苏推行双支柱战略, 支撑业绩持续稳健增长。**安迪苏液体蛋氨酸行业排名第一, 业务全球领先, 产品种类不断丰富。特种产品业务增长迅速, 已成为公司盈利重要来源。

**公司盈利预测及投资评级:**我们预测公司2019~2021年净利润分别为10.47亿元、12.19亿元、14.53亿元, EPS分别为0.39元、0.45元、0.54元。目前股价对应P/E分别为30倍、26倍、21倍。给予公司目标价13.5元(对应2020年30倍P/E), 距现价有16%的空间。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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,398	11,418	11,354	12,697	14,366
增长率(%)	-2.72%	9.81%	-0.56%	11.83%	13.14%
净利润(百万元)	1,323	926	1,047	1,219	1,453
增长率(%)	-29.06%	-30.01%	13.02%	16.48%	19.18%
净资产收益率(%)	10.05%	6.81%	7.38%	8.19%	9.24%
每股收益(元)	0.49	0.35	0.39	0.45	0.54
PE	24	34	30	26	21
PB	2.37	2.29	2.20	2.10	1.99

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

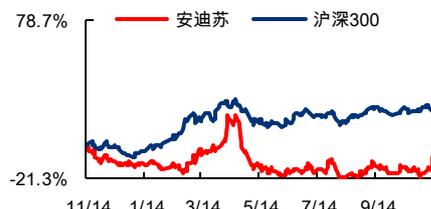
## 公司简介:

蓝星安迪苏股份有限公司成立于1939年, 总部位于法国。公司于1945年首次成功合成蛋氨酸, 于2002年收购安万特动物营养业务进入维生素行业。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的蓝星新材在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。

## 交易数据

52周股价区间(元)	11.64-12.73
总市值(亿元)	312.17
流通市值(亿元)	312.17
总股本/流通A股(万股)	268190/268190
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.25

## 52周股价走势图



资料来源: wind、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

## 分析师: 罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080002

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
<b>流动资产合计</b>	11164	9385	10875	12814	15220	<b>营业收入</b>	10398	11418	11354	12697	14366		
货币资金	7660	5282	6783	8317	10225	<b>营业成本</b>	6453	7521	7516	8368	9402		
应收账款	1400	1655	1646	1841	2083	营业税金及附加	102	87	87	97	110		
其他应收款	53	41	47	52	58	营业费用	1005	1214	1175	1314	1487		
预付款项	60	47	41	46	52	管理费用	721	662	630	705	797		
存货	1600	1769	1768	1968	2211	财务费用	-57	-44	-90	-114	-140		
其他流动资产	391	591	591	591	591	资产减值损失	-14	20	0	0	0		
<b>非流动资产合计</b>	10165	12068	11453	10789	9884	公允价值变动收	52	-94	0	0	0		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	-5	0	0	0		
固定资产	6349	6347	6156	5830	5370	<b>营业利润</b>	2342	1647	1828	2094	2447		
无形资产	1781	2277	2057	1837	1617	营业外收入	9.45	10.46	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	2035	3444	3240	3122	2896	营业外支出	2.41	0.68	0.00	0.00	0.00		
<b>资产总计</b>	21329	21453	22328	23603	25104	<b>利润总额</b>	2387	1677	1828	2094	2447		
<b>流动负债合计</b>	2800	2557	2552	2815	3134	所得税	711	461	503	576	673		
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1676	1216	1325	1518	1774		
应付账款	1219	1226	1225	1364	1532	少数股东损益	-353	-290	-279	-299	-321		
预收款项	5	7	7	8	9	归属母公司净利	1323	926	1047	1219	1453		
一年内到期的	85	136	136	136	136	EBITDA	1977	1343	1459	1681	1986		
<b>非流动负债合计</b>	599	632	650	668	686	<b>EPS (元)</b>	0.49	0.35	0.39	0.45	0.54		
长期借款	13	31	49	67	85	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
<b>负债合计</b>	4072	4055	4068	4349	4687	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	4093	3796	4075	4374	4695	营业收入增长	-2.72%	9.81%	-0.56%	11.83%	13.14%		
实收资本(或股	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	-26.62%	-29.65%	10.97%	14.56%	16.85%		
资本公积	2232	2180	2180	2180	2180	归属于母公司净	-29.06%	-30.01%	13.02%	16.48%	19.18%		
未分配利润	8250	8741	9324	10019	10861	<b>获利能力</b>							
归属母公司股	13164	13602	14185	14880	15722	毛利率(%)	37.94%	34.13%	33.80%	34.10%	34.56%		
<b>负债和所有者</b>	21329	21453	22328	23603	25104	净利率(%)	16.12%	10.65%	11.67%	11.96%	12.35%		
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总净资产净利润						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12.73%	8.94%	9.34%	10.20%	11.28%		
<b>经营活动现金</b>	2513	1442	2360	2426	2661	<b>偿债能力</b>							
净利润	1323	926	1047	1219	1453	资产负债率(%)	19%	19%	18%	18%	19%		
折旧摊销	821	956	1115	1164	1205	流动比率	3.99	3.67	4.26	4.55	4.86		
财务费用	-57	-44	-90	-114	-140	速动比率	3.07	3.19	3.69	3.98	4.29		
应付账款的变	-20	398	-10	405	497	<b>营运能力</b>							
预收账款的变	343	-143	-1	263	319	总资产周转率	1.05	1.03	0.97	1.14	1.39		
<b>投资活动现金</b>	-901	-2384	-500	-500	-300	应收账款周转率	7	7	7	7	7		
公允价值变动	52	-94	0	0	0	应付账款周转率	8.51	9.32	8.77	8.77	18.75		
长期股权投资	-966	-1264	-500	-500	-300	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	0	-5	0	0	0	每股收益(最新摊	0.49	0.35	0.39	0.45	0.54		
<b>筹资活动现金</b>	-880	-1373	-359	-393	-452	每股净现金流(最	0.36	-0.89	0.56	0.57	0.71		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.91	5.07	5.29	5.55	5.86		
长期借款增加	-34	68	18	18	18	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	23.59	33.71	29.82	25.60	21.48		
资本公积增加	0	-53	0	0	0	P/B	2.37	2.29	2.20	2.10	1.99		
<b>现金净增加额</b>	978	-2377	1501	1534	1909	EV/EBITDA	8.45	11.35	9.56	8.12	6.65		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	安迪苏(600299)深度报告: 全球动物营养领军企业, 蛋氨酸发展前景良好	2019-05-29

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

化工行业高级分析师。新加坡管理大学金融硕士, 北京航空航天大学金融工程+法学双学士, CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部, 2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

### 罗四维

化工行业首席分析师, 周期组组长。清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

## 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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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。