

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础化工

安迪苏 (600299.SH)

维持评级

报告原因：定期报告

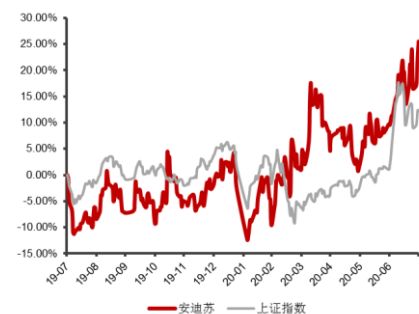
半年度业绩表现亮眼，主要产品量价齐升

买入

2020 年 7 月 31 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 7 月 30 日

收盘价(元):	14.00
年内最高/最低(元):	14.25/9.57
流通 A 股/总股本(亿):	26.82/26.82
流通 A 股市值(亿):	375
总市值(亿):	375

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	4.95
净资产收益率:	7.19%

分析师：张莲玮

执业登记编码：S0760518090001

电话：010-83496301

邮箱：zhanglianwei@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司于 2020 年 7 月 30 日发布《2020 年半年度报告》。

事件点评

- 2020 年上半年扣非净利润同比上升 47%，业绩表现亮眼。1) 2020 年上半年，公司实现营业收入 58.86 亿元，较上年同期上升 10%；实现毛利润 23.32 亿元，较上年同期上升 23%；实现归母净利润 7.19 亿元，较上年同期上升 35%，基本持平；实现扣非归母净利润 7.09 亿元，较上年同期上升 47%，业绩表现亮眼。公司上半年收入增长主要归功于液体蛋氨酸的双位数销量增长、维生素产品价格保持坚挺以及特种产品销售保持强劲增长。2) 第二季度单季，公司实现营业收入 30.3 亿元，同比上升 16%，环比上升 6%；实现毛利润 12.3 亿元，同比上升 38%，环比上升 12%；实现归母净利润 4.2 亿元，同比上升 76%，环比上升 42%。
- 产品结构进一步优化，毛利率明显上升。1) 2020 年上半年公司销售毛利率为 39.62%，较上年同期增加 4.3 个百分点，第二季度单季毛利率为 41%，较上年同期增加 7 个百分点，主要归功于原材料成本降低、主要产品量价齐升及高附加值产品销量快速增长。2) 2020 年上半年，公司销售费用、管理费用及研发费用分别较上年同期变化 14%、-1%及 9%，均较为平缓；财务费用较上年同期下降 381%，主要是日常经营产生的外币折算损失所致。3) 经营性现金流净额 15.76 亿元，收现比、净现比分别为 1.04、1.94，表现良好；投资性现金流净额较上年同期上升 49%，主要是本期新增合营企业投资及其他与投资相关支出的增加所致；筹资性现金流净额较上年同期上升 149%，主要是本期完成对蓝星安迪苏营养集团 15%股权收购扣除新增借款后的净现金支出。
- 功能性产品量价齐升，新冠疫情下公司保持生产连续性。1) 据博亚和讯统计，固体蛋氨酸市场平均价格由 2019 年的 18.49 元/kg 上升至 2020 年上半年的 22.38 元/kg；液体蛋氨酸市场平均价格由 2019 年的 15.11 元/kg 上升至 2020 年上半年的 17.16 元/kg。2) 2020 年上半年，公司功能性产品实现营业收入 41.9 亿元，较上年同期上升 8%；公司液体蛋氨酸销量双位数增长，其中二季度销量增长 11%；维生素 A 产品受全球供求关系影响，上半年价格强势，利好公司业绩。3) 新冠疫情期间，公司在全球的所有工厂仍然保持生产和供应链的连续性，现有南京工厂

于 6 月顺利完成年度检修维护，目前已实现满负荷生产。4) 年产能 18 万吨的南京液体蛋氨酸工厂二期项目已获得施工许可，建造施工按计划继续开展，预计将于 2022 年试生产。

➤ **特种产品继续保持强劲增长势头，公司重视水产饲料添加剂领域发展。**

1) 2020 年上半年，公司特种产品业务实现营业收入 14.2 亿元，较上年同期增长 24%。2) 第二季度，斯特敏在美国市场创下单季销售记录，拉动反刍动物产品销售增速达到 55%，水产业务在新冠疫情对鱼虾市场产生负面影响的情况下仍然创下单季销售记录，实现 67% 的大幅增长。3) 公司与恺勒司 (Calysta) 共建的合资公司 Calysseo 于 6 月与重庆市长寿经济技术开发区签署投资协议，第一座年产能 2 万吨的工厂预计将于 2022 年后期投产。

投资建议

➤ 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.51\0.52\0.60 元，对应公司 7 月 30 日收盘价 14.00 元/股，2020-2022 年 PE 分别为 27.41\27.01\23.25 倍。考虑到公司主要经营在全球疫情蔓延情况下维持连续性及稳定性、公司在功能性产品领域稳固的市场地位以及在特种产品领域的强劲发展势头，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 宏观经济不及预期风险，蛋氨酸价格下跌风险，疫情持续大范围扩张风险，下游饲料行业增速不及预期风险，其他不可抗力风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,002	11,311	13,812	15,753	营业收入	11,135	12,055	13,624	16,087
现金	5,295	7,020	8,657	9,236	营业成本	7,357	7,458	8,615	10,165
应收账款	1,538	1,704	1,904	2,269	税金及附加	87	101	108	130
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	1,283	1,507	1,771	2,172
预付账款	61	98	141	192	管理费用	619	651	708	804
存货	1,726	1,842	2,092	2,455	财务费用	(64)	(66)	(79)	(96)
其他流动资产	383	646	1,018	1,601	资产减值损失	1	(45)	0	0
非流动资产	12,125	12,067	11,952	12,511	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	7,379	7,473	7,143	7,113	营业利润	1,589	2,449	2,500	2,912
无形资产	2,155	2,015	1,883	1,761	营业外收入	235	0	0	0
其他非流动资产	2,591	2,580	2,926	3,638	营业外支出	91	0	0	0
资产总计	21,127	23,378	25,764	28,264	利润总额	1,732	2,449	2,500	2,912
流动负债	2,478	2,385	2,908	3,297	所得税	474	661	675	786
短期借款	0	0	328	329	净利润	1,257	1,788	1,825	2,126
应付账款	1,099	1,259	1,387	1,624	少数股东损益	265	382	398	468
其他流动负债	1,379	1,126	1,192	1,345	归属母公司净利润	992	1,406	1,427	1,658
非流动负债	1,435	1,403	1,440	1,426	EBITDA	2,788	3,311	3,387	3,858
长期借款	26	26	26	26	EPS (元)	0.37	0.51	0.52	0.60
其他非流动负	1,409	1,377	1,414	1,400	主要财务比率				
负债合计	3,913	3,787	4,348	4,723	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	3,417	3,799	4,197	4,665	成长能力				
股本	2,682	2,753	2,753	2,753	营业收入	-2.47%	8.26%	13.01%	18.08%
资本公积	2,112	2,188	2,188	2,188	营业利润	-4.70%	54.16%	2.08%	16.48%
留存收益	9,445	10,851	12,278	13,935	归属于母公司净利润	7.15%	41.68%	1.47%	16.19%
归属母公司股东权	13,798	15,792	17,219	18,876	获利能力				
负债和股东权益	21,127	23,378	25,764	28,264	毛利率(%)	33.93%	38.13%	36.77%	36.81%
现金流量表					净利率(%)	8.91%	11.66%	10.47%	10.30%
单位:百万元					ROE(%)	7.30%	9.13%	8.52%	9.03%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	9.86%	14.57%	10.92%	11.96%
经营活动现金流	2,551	1,964	2,067	2,086	偿债能力				
净利润	1,257	1,406	1,427	1,658	资产负债率(%)	18.52%	16.20%	16.88%	16.71%
折旧摊销	978	928	967	1,042	净负债比率(%)	-8.17%	-16.82%	-23.45%	-22.87%
财务费用	(81)	(66)	(79)	(96)	流动比率	3.63	4.74	4.75	4.78
投资损失	(1)	0	0	0	速动比率	2.94	3.97	4.03	4.03
营运资金变动	527	(640)	(646)	(986)	营运能力				
其他经营现金	(128)	336	398	468	总资产周转率	0.52	0.54	0.55	0.60
投资活动现金流	(1,160)	(854)	(853)	(1,603)	应收账款周转率	6.97	7.44	7.55	7.71
资本支出	0	(854)	(853)	(1,603)	应付账款周转率	9.58	10.23	10.30	10.69
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	(1,160)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.51	0.52	0.60
筹资活动现金流	(1,364)	179	421	98	每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.73	0.77	0.78
短期借款	0	0	328	1	每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.89	6.42	7.04
长期借款	(5)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	71	0	0	P/E	37.83	27.41	27.01	23.25
资本公积增加	(68)	77	0	0	P/B	2.72	2.38	2.18	1.99
其他筹资现金	(1,291)	32	93	98	EV/EBITDA	9.97	11.76	11.37	10.14
现金净增加额	27	1,290	1,635	582					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

