



分析师：洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据（截止 2020 年 7 月 30 日）

报告日股价（元）	14.00
12mth A 股价格区间（元）	9.65/14.00
总股本（亿股）	26.82
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（亿元）	375
每股净资产（元）	4.95

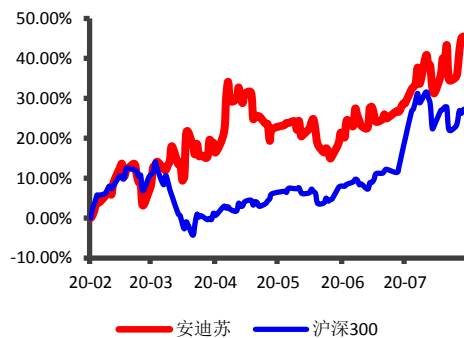
主要股东（2020H1）

中国蓝星（集团）股份有限公司	63.74%
----------------	--------

收入结构（2020H1）

功能性产品	71.24%
特种产品	24.14%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX20-ADS02

首次报告日期：2020年3月25日

相关报告：

特种产品多点开花，Q2 业绩超预期

■ 事件

安迪苏发布2020年中报，公司2020年1-6月实现营业收入58.86亿元，同比增长9.86%，归属于母公司股东净利润7.19亿元，同比增长34.75%。其中，Q2季度实现营业收入30.33亿元，同比增长15.59%，归属于母公司股东净利润4.24亿元，同比增长78.49%。

■ 公司点评

特种产品业务多点开花，Q2 业绩增速超预期

公司2020年上半年业绩超预期，Q2季度归母净利润增速近80%，毛利率从35.3%提升至39.6%，主要原因系原材料成本下降（丙烯95%、甲醇、硫磺等采购价格下滑超20%）及高毛利率的反刍动物产品增长较快（Q2季度同比增长55%）。上半年特种产品实现营收14.21亿元，同比增长24%，毛利率达到52%，斯特敏在美国创下单季度销售记录，反刍动物产品高速增长；水产业务尽管受COVID-19影响仍然创下单季销售记录，Q2同比67%增长，改善饲料适口性产品重新增长（Q2同比19%）；喜利硒销量大增（Q2同比76%），渗透率大幅提升。

液体蛋氨酸稳定增长，维生素产品价格提升

公司上半年功能性产品实现营收41.93亿元，同比增长8%，毛利率37%，同比提升6个百分点。蛋氨酸方面，液体蛋氨酸销量实现两位数增长，Q2同比增长11%，COVID-19期间，安迪苏全球工厂仍然保持了较好的生产和供应链稳定性，南京工厂6月完成年检，实现满负荷生产，年产18万吨南京液体蛋氨酸二期已获施工许可；维生素方面，COVID-19对维生素行业造成了一定影响，VA、VE等产品价格同比大幅提升，对公司业绩产生了积极作用。

牵手 Calysta 合资建厂，打造全球首个 FeedKind® 蛋白量产基地

公司2020年上半年完成蓝星安迪苏营养集团有限公司15%股权收购；公司与美国生物科技公司 Calysta 成立的合资公司 Calysseo 与重庆长寿经济技术开发区于6月底签署投资协议，计划一期年产2万吨工厂将于2022年投产，这将是全球首个 FeedKind 商业化生产基地，FeedKind® 将进入国内市场和亚洲水产市场，亚洲水产饲料市场规模约280亿美元，占全球70%；此外，安迪苏为基石投资者的 AVF 私募股权投资基金再添新项目——ViroVet，标的公司主要业务覆盖牲畜病毒性疾病预防控制的技术研发，以提升全球家畜行业健康水平。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020、2021、2022年营业收入分别为124.68亿、

135.09 亿元和 149.64 亿元，增速分别为 11.97%、8.35%和 10.77%；归属于母公司股东净利润分别为 13.17 亿、14.68 亿和 16.72 亿元，增速分别为 32.70%、11.49%和 13.88%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.49、0.55 和 0.62 元，对应 PE 为 28.5、25.6 和 22.5 倍，未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

原材料价格出现波动；海外疫情扩散导致工厂停产；需求端复苏不及预期；出现生产安全事故；新销售团队组建及运营不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11135.49	12468.16	13509.51	14964.25
年增长率	-2.47%	11.97%	8.35%	10.77%
归属于母公司的净利润	992.38	1316.93	1468.28	1672.02
年增长率	7.15%	32.70%	11.49%	13.88%
每股收益（元）	0.37	0.49	0.55	0.62
PE（X）	37.8	28.5	25.6	22.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5295	5611	6211	7151
应收和预付款项	1599	2128	1910	2563
存货	1678	2161	1992	2605
其他流动资产	381	381	381	381
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	7992	7426	6860	6293
无形资产和开发支出	3854	3562	3270	2978
其他非流动资产	121	116	111	111
资产总计	21127	21384	20735	22082
短期借款	0	1014	0	0
应付和预收款项	1510	2023	1733	2338
长期借款	26	26	26	26
其他负债	188	188	188	188
负债合计	3913	3251	1946	2552
股本	2682	2682	2682	2682
资本公积	2112	2112	2112	2112
留存收益	9004	9565	10190	10901
归属母公司股东权益	13798	14358	14983	15695
少数股东权益	3417	3447	3477	3507
股东权益合计	17215	17805	18460	19202
负债和股东权益合计	21127	21384	20735	22082

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	2551	1629	2346	1744
投资活动产生现金流量	-1160	8	8	8
融资活动产生现金流量	-1364	334	-1753	-812
现金流量净额	13	1970	600	940

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11135	12468	13510	14964
营业成本	7357	8193	8863	9810
营业税金及附加	87	96	103	112
营业费用	1283	1421	1527	1676
管理费用	619	1022	1105	1221
财务费用	-64	-30	-55	-94
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	20	0	0	0
营业利润	1589	1786	1988	2259
营业外收支净额	143	10	10	10
利润总额	1732	1796	1998	2269
所得税	474	449	499	567
净利润	1257	1347	1498	1702
少数股东损益	265	30	30	30
归属母公司股东净利润	992	1317	1468	1672

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	34%	34%	34%	34%
EBIT/销售收入	15%	14%	14%	14%
销售净利率	11%	11%	11%	11%
ROE	7%	9%	10%	11%
资产负债率	9%	15%	9%	12%
流动比率	3.63	3.20	5.51	5.06
速动比率	2.96	2.41	4.26	3.87
总资产周转率	0.52	0.58	0.65	0.68
应收账款周转率	6.97	6.12	7.36	6.10
存货周转率	4.27	3.79	4.45	3.77

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。