

二季度业绩同比环比大增，蛋氨酸拐点隐现 买入（维持）

2020年08月02日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,135	14,020	15,409	19,006
同比（%）	-2.5%	25.9%	9.9%	23.3%
归母净利润（百万元）	992	1,933	2,384	2,868
同比（%）	7.2%	94.8%	23.3%	20.3%
每股收益（元/股）	0.37	0.72	0.89	1.07
P/E（倍）	38.46	19.74	16.01	13.30

事件：

安迪苏发布中报，上半年主营收入 58.86 亿元，同比增长 10%，归母净利润 7.19 亿元，同比增加 35%。

投资要点：

■ **VE 价格提升、原材料成本走低是盈利改善的核心原因。**二季度主营收入同比增长 16%，环比增长 6%，但归母净利润同比增长 79%，环比增长 44%。利润增速显著高于收入增速，主要由于报告期内 VE 的价格有较大幅度上涨，并且价格上行趋势可以持续；同时，原材料的成本随着油价疲软逐步走低，并且趋势仍然维持。

■ **蛋氨酸最难时点已过。**报告期内，蛋氨酸的销量同比增加 10%以上，虽然价格仍在低位，但是公司相关产品毛利率仍较高。从诺伟司等企业的动作看，海外企业的压力逐步显现。不仅如此，国内饲料产业逐步向头部企业集中，同样有利于蛋氨酸的市占率稳步提升。

■ **特种业务继续保持强劲增长的势头。**报告期内特种化学品业务的收入和毛利分别同比增长 24%和 26%。后续重点关注反刍动物产品、水产业务以及国内饲料限抗领域的进展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.33 亿元、23.84 亿元和 28.68 亿元，EPS 分别为 0.72 元、0.89 元和 1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 20X、16X 和 13X。考虑到公司的蛋氨酸业务基本见底，维生素景气向上，特种产品发展平稳，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**维生素 A 的原料需要外采，存在供给中断的风险。蛋氨酸的扩建项目达产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.23
一年最低/最高价	9.58/14.48
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	38163.46

基础数据

每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	25.54
总股本(百万股)	2681.90
流通 A 股(百万股)	2681.90

相关研究

1、《安迪苏 (600299)：蛋氨酸拐点在即，VA 高景气周期》
2020-04-21

安迪苏三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9,002	10,965	14,557	17,781	营业收入	11,135	14,020	15,409	19,006
现金	5,295	5,926	10,188	10,730	减:营业成本	7,357	7,883	8,302	10,333
应收账款	1,538	2,482	1,936	3,514	营业税金及附加	87	109	120	147
存货	1,678	1,991	1,865	2,945	营业费用	1,283	1,574	1,745	2,146
其他流动资产	491	566	568	592	管理费用	913	1,156	1,268	1,565
非流动资产	12,125	11,979	11,228	11,759	财务费用	-64	-43	-107	-147
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	7	5	6
固定资产	7,379	6,968	6,391	7,004	加:投资净收益	1	-1	-1	-1
在建工程	613	818	804	853	其他收益	17	23	20	21
无形资产	2,234	2,295	2,135	2,005	营业利润	1,589	3,357	4,096	4,976
其他非流动资产	1,899	1,898	1,897	1,897	加:营业外净收支	143	77	110	93
资产总计	21,127	22,944	25,785	29,540	利润总额	1,732	3,434	4,206	5,069
流动负债	2,478	2,241	2,478	2,998	减:所得税费用	474	956	1,162	1,402
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	265	545	660	799
应付账款	1,099	1,392	1,232	2,034	归属母公司净利润	992	1,933	2,384	2,868
其他流动负债	1,379	849	1,246	964	EBIT	1,575	3,266	3,964	4,756
非流动负债	1,435	1,429	1,423	1,418	EBITDA	2,552	4,202	4,928	5,803
长期借款	26	20	14	9					
其他非流动负债	1,409	1,409	1,409	1,409	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3,913	3,670	3,901	4,416	每股收益(元)	0.37	0.72	0.89	1.07
少数股东权益	3,417	3,962	4,622	5,421	每股净资产(元)	5.14	5.71	6.44	7.35
					发行在外股份(百万股)	2682	2682	2682	2682
归属母公司股东权益	13,798	15,312	17,262	19,702	ROIC(%)	7.8%	14.8%	16.1%	16.9%
负债和股东权益	21,127	22,944	25,785	29,540	ROE(%)	7.3%	12.9%	13.9%	14.6%
					毛利率(%)	33.9%	43.8%	46.1%	45.6%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	8.9%	13.8%	15.5%	15.1%
经营活动现金流	2,551	1,958	4,809	2,407	资产负债率(%)	18.5%	16.0%	15.1%	15.0%
投资活动现金流	-1,160	-790	-214	-1,579	收入增长率(%)	-2.5%	25.9%	9.9%	23.3%
筹资活动现金流	-1,364	-537	-333	-286	净利润增长率(%)	7.2%	94.8%	23.3%	20.3%
现金净增加额	13	631	4,262	543	P/E	38.46	19.74	16.01	13.30
折旧和摊销	978	936	964	1,047	P/B	2.77	2.49	2.21	1.94
资本开支	1,240	-146	-751	531	EV/EBITDA	14.52	8.76	6.74	5.77
营运资本变动	357	-1,414	907	-2,161					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>