

Zhang

安迪苏（600299）：核心产品保持强劲增长

2020 年 08 月 07 日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏公布 2020 年上半年业绩：营业收入 58.86 亿元，YoY+10%，归母净利润 7.19 亿元，YoY+35%，对应 EPS 为 0.27 元，符合预期。

安迪苏核心产品蛋氨酸竞争力持续提升。2020 年上半年，公司液体蛋氨酸销量增长 11%，优于市场平均水平；在新冠疫情期间，安迪苏在全球的所有工厂仍然保持了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。安迪苏是全球第二大蛋氨酸生产商，提供全品类蛋氨酸系列产品，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，预计将于 2022 年投产，届时公司蛋氨酸总产能将达到 66 万吨，形成更强的规模经济优势。

安迪苏推行双支柱战略，特种产品业务保持强劲的增长势头。公司现有的特种产品线不断扩充发展，不断推出新产品，并同步推进外部并购、建立联盟来进一步巩固行业地位并丰富产品组合的多样性，特种产品业务的销售快速增长。

安迪苏与恺勒司合作成立的合资公司 Calysseo 与重庆市长寿经济技术开发区于 6 月底签署投资协议，这是 FeedKind®蛋白项目进军亚洲水产市场的重要里程碑。第一座年产能 2 万吨的工厂预计将于 2022 年投产，创新产品 FeedKind®蛋白将首先进入中国市场。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020~2022 年净利润分别为 14.44、17.07 和 20.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.64 和 0.75 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 30、25 和 21 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,418	11,135	12,461	14,113	16,037
增长率（%）	9.81%	-2.47%	11.91%	13.25%	13.63%
归母净利润（百万元）	926	992	1,444	1,707	2,024
增长率（%）	-30.01%	7.15%	45.47%	18.26%	18.56%
净资产收益率（%）	6.81%	7.19%	9.65%	10.61%	11.61%
每股收益（元）	0.35	0.37	0.54	0.64	0.75
PE	46	43	30	25	21
PB	3.13	3.09	2.85	2.65	2.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

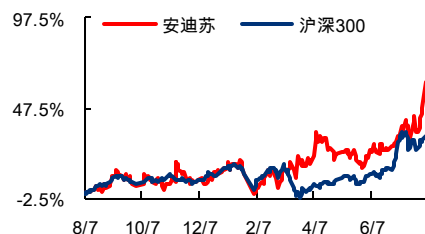
公司简介：

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）	15.95-9.65
总市值（亿元）	426.42
流通市值（亿元）	426.42
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	0.36

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

分析师：张明烨

0755-82832017

zhang_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517120002

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	9385	9002	10911	13345	16273	营业收入	11418	11135	12461	14113	16037
货币资金	5282	5295	6940	8916	11313	营业成本	7521	7444	7792	8770	9901
应收账款	1655	1538	1721	1949	2215	营业税金及附加	87	87	97	110	125
其他应收款	41	11	64	72	81	营业费用	1214	1283	1435	1626	1847
预付款项	47	61	12	13	15	管理费用	662	619	693	784	891
存货	1769	1678	1755	1976	2230	财务费用	-44	-64	-122	-163	-213
其他流动资产	591	419	419	419	419	资产减值损失	20	-1	0	0	0
非流动资产合计	12068	12125	11607	10853	9880	公允价值变动收益	-94	20	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-5	1	0	0	0
固定资产	6347	7379	7353	6910	6235	营业利润	1647	1582	2334	2723	3187
无形资产	2277	2155	1959	1764	1568	营业外收入	10.46	234.53	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3444	2591	2294	2179	2077	营业外支出	0.68	91.25	0.00	0.00	0.00
资产总计	21453	21127	22518	24198	26154	利润总额	1677	1732	2334	2723	3187
流动负债合计	2557	2478	2455	2741	3070	所得税	461	474	639	746	873
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1216	1257	1695	1977	2314
应付账款	1226	1099	1150	1294	1461	少数股东损益	-290	-265	-251	-270	-289
预收款项	7	8	8	10	11	归属母公司净利润	926	992	1444	1707	2024
一年内到期的非流	136	161	161	161	161	EBITDA	1343	1403	1961	2290	2684
非流动负债合计	632	617	612	607	602	EPS (元)	0.35	0.37	0.54	0.64	0.75
长期借款	31	26	21	16	11	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	4055	3913	3885	4166	4491	成长能力					
少数股东权益	3796	3417	3668	3938	4227	营业收入增长	9.81%	-2.47%	11.91%	13.25%	13.63%
实收资本 (或股本)	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	-29.65	-4.00%	47.59%	16.64%	17.03%
资本公积	2180	2112	2112	2112	2112	归属于母公司净利	-30.01	7.15%	45.47%	18.26%	18.56%
未分配利润	8741	9004	10172	11301	12643	获利能力					
归属母公司股东权	13602	13798	14965	16095	17436	毛利率(%)	34.13	33.15%	37.47%	37.86%	38.26%
负债和所有者权益	21453	21127	22518	24198	26154	净利率(%)	10.65	11.29%	13.60%	14.01%	14.43%
现金流量表						总资产净利润 (%)	4.32%	4.70%	6.41%	7.06%	7.74%
单位:百万元						ROE(%)	8.94%	9.11%	11.32%	12.28%	13.27%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	1442	2551	2437	2705	2982	资产负债率(%)	19%	19%	17%	17%	17%
净利润	926	992	1444	1707	2024	流动比率	3.67	3.63	4.44	4.87	5.30
折旧摊销	947	978	1028	1064	1083	速动比率	3.19	3.04	3.79	4.22	4.75
财务费用	-44	-64	-122	-163	-213	营运能力					
应收账款减少	398	-224	264	458	531	总资产周转率	1.03	0.92	1.05	1.26	1.55
预收账款增加	-143	-224	100	285	330	应收账款周转率	7	7	8	8	8
投资活动现金流	-2384	-1160	-510	-310	-110	应付账款周转率	9.82	9.90	10.20	10.25	21.96
公允价值变动收益	-94	20	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	-1264	-1240	-500	-300	-100	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.37	0.54	0.64	0.75
投资收益	-5	1	0	0	0	每股净现金流(最新	-0.89	0.00	0.61	0.74	0.89
筹资活动现金流	-1373	-1364	-282	-419	-475	每股净资产(最新摊	5.07	5.14	5.58	6.00	6.50
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	68	21	-5	-5	-5	P/E	45.99	42.92	29.50	24.95	21.04
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.13	3.09	2.85	2.65	2.44
资本公积增加	-53	-68	0	0	0	EV/EBITDA	16.37	15.74	11.99	10.09	8.35
现金净增加额	-2377	13	1645	1976	2397						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业高级分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证入。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，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。

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。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 持证入，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，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，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。

张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所，从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，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（团队平均收益率 38.65%）。

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。

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526