

功能型产品销量持续增长，20 年业绩同比大幅增长

——安迪苏（600299.SH）2020 年度业绩快报点评

要点

事件：2021年2月10日，公司发布2020年度业绩快报，预计2020年度实现营收119.10亿元，同比增长6.96%。预计实现公司归母净利润13.52亿元，同比增长36.20%。扣除非经常性损益后的净利润为13.72亿元，同比增长52.90%。

点评：

功能型产品销量持续增长，扣非净利润实现大幅提升：液体蛋氨酸和维生素作为公司的主营功能性产品，2020年的销量持续增长，对公司业绩做出了重要贡献。20年，公司维生素A和维生素E业务实现了双位数销量增长；20年四季度，公司液体蛋氨酸销量较上年同期增长14%。公司年产能18万吨的南京液体蛋氨酸工厂二期项目（BANC2）进展顺利，有望2022年投产；欧洲蛋氨酸工厂脱瓶颈项目（新增3万吨产能）正在推进中。受益于原材料价格低位和高度稳定的工厂生产等，公司的毛利率由33.93%提升至37.95%。在美元和新兴市场货币贬值带来的不利外汇因素影响下，公司仍然实现高速增长，公司扣除非经常性损益后归属于股东的净利润同比增长52.90%。

特种产品业务强劲增长，第二支柱战略优势明显：作为公司的第二大业务支柱，2020年公司特种产品业务表现突出，特种产品的收入和毛利润在2020年实现了强劲的双位数增长，分别较上年增长16%和18%。其中，反刍动物产品和水产业务增长强劲，分别实现了38%和31%的销售增长，‘营养促健康’产品线也表现良好。为发展公司第二业务支柱，安迪苏正积极开发特种产品业务，探索创新性产品。公司通过收购纽葛迪，丰富了公司的产品组合、动物品类以及目标市场，有助于公司进一步践行第二支柱战略。

蛋氨酸行业拐点临近，公司业绩可期：赢创于20年10月宣布退出德国工厂6.5万吨蛋氨酸产能，而蛋氨酸行业仍处于需求自然增长的状态，新增产能需求巨大，全球蛋氨酸需求产能比值将在21年得到显著改善，蛋氨酸行业拐点将至。安迪苏是全球领先的液体蛋氨酸生产商，蛋氨酸市场份额居全球第二位，业绩增长空间广阔。

盈利预测、估值与评级：受新冠疫情和油价下跌影响，公司主营产品价格波动较大，因此我们下调公司2020-2022年盈利预测，预计2020-2022年的净利润为13.52/18.42/21.39亿元，对应EPS分别为0.50/0.69/0.80元。公司作为动物营养与健康行业的全球领军企业，我们继续看好其未来发展，故维持‘买入’评级。

风险提示：养殖业下游需求变弱；蛋氨酸产能投放进度不达预期；原材料价格波动；汇率波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,417.98	11,135.49	11,911.41	13,329.91	14,479.07
营业收入增长率	9.81%	-2.47%	6.97%	11.91%	8.62%
净利润（百万元）	926.13	992.38	1,352.16	1,841.86	2,139.12
净利润增长率	-30.01%	7.15%	36.25%	36.22%	16.14%
EPS（元）	0.35	0.37	0.50	0.69	0.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.81%	7.19%	9.18%	11.45%	12.23%
P/E	39	37	27	20	17
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-02-09

买入（维持）

当前价：13.60元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebscn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

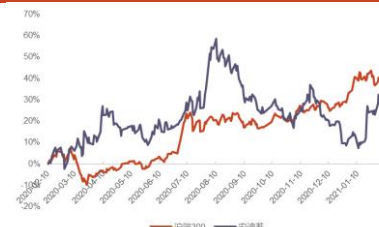
010-58452014

wuyuy1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.82
总市值(亿元)	364.74
一年最低/最高(元)	9.93/16.80
近3月换手率	26.01%

股价相对走势



收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	13.87	-8.64	-13.42	
绝对	17.34	5.51	31.78	

资料来源：Wind

相关研报

业绩同比持续增长，蛋氨酸行业拐点临近——安迪苏（600299.SH）2020 年三季度报点评（2020-10-30）

二季度净利润同比大幅增长，关注蛋氨酸美国反倾销对行业的影响——安迪苏（600299.SH）2020 年半年报点评（2020-07-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,418	11,135	11,911	13,330	14,479
营业成本	7,434	7,357	7,635	8,082	8,663
折旧和摊销	947	977	987	1,037	1,091
税金及附加	87	87	95	107	116
销售费用	1,214	1,283	1,353	1,466	1,549
管理费用	662	619	653	724	788
研发费用	298	294	315	352	383
财务费用	(44)	(64)	39	49	28
投资收益	(5)	1	0	0	0
营业利润	1,667	1,589	1,890	2,574	2,983
利润总额	1,677	1,732	1,890	2,565	2,974
所得税	461	474	518	703	815
净利润	1,216	1,257	1,372	1,862	2,159
少数股东损益	290	265	20	20	20
归属母公司净利润	926	992	1,352	1,842	2,139
EPS(按最新股本计)	0.35	0.37	0.50	0.69	0.80

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,442	2,551	2,138	2,705	3,054
净利润	926	992	1,352	1,842	2,139
折旧摊销	947	977	987	1,037	1,091
净营运资金增加	1,159	(363)	417	599	510
其他	(1,591)	944	(619)	(773)	(687)
投资活动产生现金流	(2,384)	(1,160)	(1,529)	(1,275)	(1,250)
净资本支出	(1,262)	(1,237)	(1,558)	(1,250)	(1,250)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	(1,123)	77	29	(25)	0
融资活动现金流	(1,373)	(1,364)	(2,604)	(729)	(1,173)
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	68	21	939	(200)	(400)
无息负债变化	(85)	(163)	312	224	213
净现金流	(2,377)	13	(1,996)	701	631

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	34.9%	33.9%	35.9%	39.4%	40.2%
EBITDA 率	23.4%	22.4%	24.1%	27.5%	28.3%
EBIT 率	15.2%	13.6%	15.8%	19.8%	20.8%
税前净利润率	14.7%	15.6%	15.9%	19.2%	20.5%
归母净利润率	8.1%	8.9%	11.4%	13.8%	14.8%
ROA	5.7%	6.0%	6.8%	8.6%	9.4%
ROE (摊薄)	6.8%	7.2%	9.2%	11.4%	12.2%
经营性 ROIC	8.3%	7.4%	8.6%	11.5%	12.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	19%	19%	26%	24%	22%
流动比率	3.67	3.63	2.76	2.95	3.09
速动比率	2.98	2.96	2.07	2.27	2.41
归母权益/有息债务	81.86	73.70	13.09	17.38	33.26
有形资产/有息债务	104.22	91.60	14.40	19.03	35.82

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	21,453	21,127	20,245	21,651	22,878
货币资金	5,282	5,295	3,299	3,999	4,630
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,655	1,538	1,719	1,923	2,089
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	41	11	42	47	51
存货	1,769	1,678	1,909	2,021	2,166
其他流动资产	584	411	489	631	746
流动资产合计	9,385	9,002	7,543	8,712	9,778
其他权益工具	0	11	11	11	11
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6,347	7,379	7,152	6,920	6,714
在建工程	1,411	613	1,247	1,565	1,804
无形资产	2,277	2,155	2,161	2,162	2,169
商誉	1,626	1,620	1,620	1,620	1,620
其他非流动资产	90	49	49	49	49
非流动资产合计	12,068	12,125	12,702	12,939	13,100
总负债	4,055	3,913	5,163	5,187	5,000
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1,226	1,099	1,374	1,455	1,559
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	7	8	6	7	7
其他流动负债	19	12	50	121	179
流动负债合计	2,557	2,478	2,728	2,952	3,165
长期借款	31	26	1,026	826	426
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	593	576	576	576	576
非流动负债合计	1,498	1,435	2,435	2,235	1,835
股东权益	17,398	17,215	15,082	16,464	17,878
股本	2,682	2,682	2,682	2,682	2,682
公积金	2,538	2,547	2,682	2,867	3,081
未分配利润	8,838	9,009	9,808	10,985	12,166
归属母公司权益	13,602	13,798	14,731	16,093	17,487
少数股东权益	3,796	3,417	351	371	391

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	11%	12%	11%	11%	11%
管理费用率	6%	6%	5%	5%	5%
财务费用率	0%	-1%	0%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	3%
所得税率	27%	27%	27%	27%	27%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.17	0.16	0.18	0.28	0.32
每股经营现金流	0.54	0.95	0.80	1.01	1.14
每股净资产	5.07	5.14	5.49	6.00	6.52
每股销售收入	4.26	4.15	4.44	4.97	5.40

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	39	37	27	20	17
PB	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	16	16	13	10	9
股息率	1%	1%	1%	2%	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼