

## 公司研究

## 销量上升助力业绩持续增长，第二支柱拓宽未来成长空间

——安迪苏(600299.SH) 2021 年度一季报点评

## 要点

**事件:** 公司发布 2021 年一季报, 21 年 Q1 实现营收 29.9 亿元, 同比增长 4.95%, 实现归母净利润 3.67 亿元, 同比增长 24.63%, 实现扣非净利润 3.78 亿, 同比增长 28.84%。

## 点评:

**销量上升, 公司业绩持续增长:** 公司主营产品分为功能性产品与特种产品。一季度功能性产品营业收入 20.86 亿元, 同比增长 5%, 毛利率 35%, 同比增加 1 个百分点; 特种产品营业收入 7.54 亿元, 同比增加 5%, 毛利率 53%, 同比基本持平。公司主要原材料价格上涨, “丙烯 95%” 价格同比上涨 10%, 甲醇价格同比上涨 23%, 硫磺价格同比上涨 36%。受益于公司工厂稳定生产及销量上升, 在美元贬值的不利外汇因素影响下, 公司业绩仍实现增长, 扣非净利润同比增加 28.84%。

**蛋氨酸需求旺盛, 在建产能稳步推进:** 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持续增长的状态, 公司作为全球领先的液体蛋氨酸生产商, 蛋氨酸市场份额位居全球第二位。21 年 Q1 公司蛋氨酸全球销量大幅增长, 中国、拉美、印度次大陆和中东地区增长均超过 20%。公司年产能 18 万吨的南京液体蛋氨酸工厂二期项目进展顺利, 预计将于 2022 年年中开始试生产; 欧洲蛋氨酸工厂脱瓶颈项目(新增 3 万吨产能)按计划推进中, 预计 2021 年 8 月投入试运营。

**特种产品稳定增长, 第二支柱拓宽未来成长空间。** 作为公司的第二大支柱业务, 一季度特种产品业务保持增长。其中, 水产业务实现了同比 32% 的可持续强劲增长, “营养促健康” 业务也表现良好。为发展公司第二支柱业务, 公司正积极开发特种业务, 探索创新型产品。公司通过收购纽葛迪, 与恺勒司成立合资公司恺迪苏, 丰富了公司的产品组合、动物种类以及目标市场, 有助于公司进一步拓宽成长空间。恺迪苏的 FeedKind@创新蛋白产品已获得环评许可, 预计 2022 年四季度投入试运营。法国制剂产能扩充项目已获得环评许可, 预计 2022 年年底投入运营。

**盈利预测、估值与评级:** 我们维持公司 2021-2022 年的盈利预测, 新增 2023 年盈利预测, 预计公司 2021-2023 年净利润分别为 18.42/21.39/23.05 亿元, 折 EPS 分别为 0.69/0.80/0.86 元, 仍维持“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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,135	11,910	13,483	14,705	15,785
营业收入增长率	-2.47%	6.96%	13.20%	9.06%	7.35%
净利润(百万元)	992	1,352	1,842	2,139	2,305
净利润增长率	7.15%	36.20%	36.27%	16.14%	7.74%
EPS(元)	0.37	0.50	0.69	0.80	0.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.19%	9.69%	12.02%	12.78%	12.73%
P/E	33	24	18	15	14
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-04-30

## 买入(维持)

当前价: 12.17 元

## 作者

分析师: 吴裕

执业证书编号: S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师: 赵乃迪

执业证书编号: S0930517050005

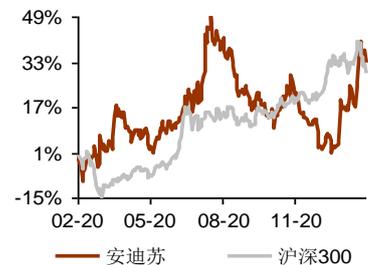
010-57378026

zhaond@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	26.82
总市值(亿元):	326.39
一年最低/最高(元):	10.90/16.80
近 3 月换手率:	23.82%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.00	-12.32	0.86
绝对	-10.09	-11.41	1.77

资料来源: Wind

## 相关研报

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 年度业绩快报公告点评(2021-02-10)

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,135	11,910	13,483	14,705	15,785
营业成本	7,357	7,391	8,050	8,438	9,206
折旧和摊销	977	1,117	1,042	1,108	1,174
税金及附加	87	115	108	118	126
销售费用	1,283	1,322	1,532	1,618	1,689
管理费用	619	631	739	798	859
研发费用	294	301	341	372	399
财务费用	-64	147	101	149	106
投资收益	1	12	3	5	7
营业利润	1,589	2,046	2,850	3,239	3,440
利润总额	1,732	1,998	2,849	3,230	3,431
所得税	474	521	781	885	940
净利润	1,257	1,477	2,069	2,345	2,491
少数股东损益	265	125	227	206	186
归属母公司净利润	992	1,352	1,842	2,139	2,305
EPS(按最新股本计)	0.37	0.50	0.69	0.80	0.86

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2,551	2,708	2,325	3,416	3,628
净利润	992	1,352	1,842	2,139	2,305
折旧摊销	977	1,117	1,042	1,108	1,174
净营运资金增加	-363	-140	1,086	494	410
其他	944	380	-1,644	-325	-261
投资活动产生现金流	-1,160	-2,301	-1,640	-1,253	-1,239
净资本支出	-1,237	-1,310	-1,563	-1,250	-1,250
长期投资变化	0	296	0	0	0
其他资产变化	77	-1,287	-77	-3	11
融资活动现金流	-1,364	-3,027	-84	-1,858	-2,118
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	21	739	3,529	-1,022	-1,107
无息负债变化	-163	533	149	246	358
净现金流	13	-2,526	602	305	270

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.9%	37.9%	40.3%	42.6%	41.7%
EBITDA 率	22.4%	27.7%	27.0%	30.7%	29.9%
EBIT 率	13.6%	18.3%	19.2%	23.1%	22.4%
税前净利润率	15.6%	16.8%	21.1%	22.0%	21.7%
归母净利润率	8.9%	11.3%	13.7%	14.5%	14.6%
ROA	6.0%	7.2%	9.1%	9.9%	10.2%
ROE (摊薄)	7.2%	9.7%	12.0%	12.8%	12.7%
经营性 ROIC	7.4%	10.1%	10.6%	13.4%	13.6%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	19%	25%	39%	34%	30%
流动比率	3.63	1.81	1.23	1.68	2.42
速动比率	2.96	1.34	0.93	1.29	1.84
归母权益/有息债务	73.70	15.06	3.44	4.87	7.78
有形资产/有息债务	91.60	17.59	4.13	5.61	8.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	21,127	20,618	22,806	23,651	24,456
货币资金	5,295	2,769	3,371	3,676	3,946
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,538	1,550	1,916	2,090	2,243
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	5	53	57	61
存货	1,678	1,739	1,960	2,055	2,248
其他流动资产	411	504	661	783	891
流动资产合计	9,002	6,685	8,051	8,755	9,491
其他权益工具	11	235	235	235	235
长期股权投资	0	296	296	296	296
固定资产	7,379	7,128	7,256	7,152	7,011
在建工程	613	1,682	2,049	2,167	2,255
无形资产	2,155	2,047	2,056	2,059	2,068
商誉	1,620	2,080	2,080	2,080	2,080
其他非流动资产	49	151	277	277	277
非流动资产合计	12,125	13,933	14,755	14,897	14,965
总负债	3,913	5,185	8,863	8,087	7,339
短期借款	0	642	3,494	1,972	365
应付账款	1,099	1,183	1,449	1,519	1,657
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	8	0	7	7	8
其他流动负债	12	3	81	142	196
流动负债合计	2,478	3,691	6,522	5,210	3,929
长期借款	26	62	862	1,362	1,862
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	576	634	681	718	751
非流动负债合计	1,435	1,494	2,341	2,878	3,410
股东权益	17,215	15,432	13,943	15,564	17,117
股本	2,682	2,682	2,682	2,682	2,682
公积金	2,547	1,772	1,957	2,170	2,401
未分配利润	9,009	9,866	11,052	12,253	13,389
归属母公司权益	13,798	13,953	15,323	16,738	18,105
少数股东权益	3,417	1,480	-1,380	-1,174	-988

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.52%	11.10%	11.36%	11.00%	10.70%
管理费用率	5.56%	5.30%	5.48%	5.43%	5.44%
财务费用率	-0.57%	1.23%	0.75%	1.01%	0.67%
研发费用率	2.64%	2.53%	2.53%	2.53%	2.53%
所得税率	27%	26%	27%	27%	27%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.16	0.18	0.27	0.35	0.37
每股经营现金流	0.95	1.01	0.87	1.27	1.35
每股净资产	5.14	5.20	5.71	6.24	6.75
每股销售收入	4.15	4.44	5.03	5.48	5.89

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	33	24	18	15	14
PB	2.4	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.9	11.0	9.4	7.4	6.9
股息率	1.3%	1.4%	2.2%	2.9%	3.1%

## 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与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 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。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE