

安迪苏（600299）：蛋氨酸产能持续提升，双支柱战略驱动长期发展

2022年7月30日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2022 年半年报：上半年实现营业收入为 71.95 亿元，YoY+20.35%，归母净利润为 8.69 亿元，YoY+6.50%。

从收入端来看，公司营收取得稳定增长，主要归功于两大业务均取得了较好的增长。①功能性产品营收同比增长 26%，主因核心业务蛋氨酸销售大幅增长 44%（液体和固体蛋氨酸均实现两位数的销售增长）；②特种产品营收同比持平，在上半年来市场需求疲软的背景下，特种产品业务在二季度重回增长轨道，主因消化性能产品、水产品、反刍动物新产品销售增长，同时公司针对全线产品实行积极主动的价格调整。

从利润端来看，受到成本大幅上涨的不利影响，毛利率有所下滑。由于原材料、能源和运输成本大幅上涨，公司综合毛利率下滑 4 个百分点至 31.52%。但收入端的积极增长部分抵消了成本端的不利影响，公司归母净利润仍然实现正增长。

公司蛋氨酸产能持续提升，有望继续保持在全球第一梯队。虽然面临新进入者以及原有厂商新产能投放等情况，在市场持续增长的背景下，安迪苏成功地将蛋氨酸的市场占有率在 2012 年至 2017 年期间从 24% 提升至 27%，并在近年来持续巩固其现有市场份额。目前公司有两个生产平台，分别位于欧洲和中国南京。①欧洲工厂方面，欧洲生产平台扩建项目已成功提升年产能总计 8 万吨，并已实现满负荷生产，目前持续提升优化其生产运营的连续性；②中国南京工厂方面，现有南京工厂为期 45 天的大修完成后即实现了生产的高度稳定性，并迅速进入满产状态，二期项目 18 万吨液体蛋氨酸产能已进入全速调试阶段，预计将在下个月启动试运行，预计该项目将与现有的南京工厂形成协同效应，体现出更强的规模经济优势。此外，为了满足日益增长的客户需求，公司已展开关于下一个液态蛋氨酸生产平台的可行性研究。我们预计公司将通过持续产业投资，进一步扩大产能，在未来继续保持在全球第一梯队的领先地位。

积极推进“双支柱”战略，打开长期成长空间。近年来，公司一直积极实施“双支柱”战略，即在不断巩固蛋氨酸行业领先地位的同时，加快特种业务的发展。作为公司第二业务支柱，公司正积极开发特种产品业务，2021 年特种产品业务占总收入的比重已经提升至 24% 左右。公司已在欧洲和中国开展特种产品产能扩充及优化项目以支持业务增长、优化生产布局、增强成本竞争力和可持续性，打开长期成长空间。

公司是全球动物营养行业的领军企业，是世界第二大蛋氨酸生产企业，可同时生产固体和液体蛋氨酸，同时公司积极践行“双支柱”战略，不断巩固蛋氨酸行业领先地位，并加快特种业务的发展。

公司盈利预测及投资评级：我们维持对公司 2022~2024 年的盈利预测，即 022~2024 年净利润分别为 17.09、19.19 和 21.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.64、0.72 和 0.81 元，当前股价对应 P/E 值分别为 15、14 和 12 倍。维持“强

公司简介：

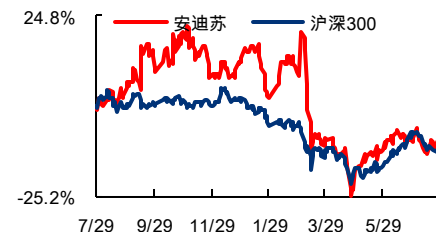
安迪苏于 2006 年被中国蓝星集团收购，于 2015 年借壳蓝星集团旗下的蓝星新材在 A 股上市。公司是全球第二大蛋氨酸生产商，可同时提供固体蛋氨酸和液体蛋氨酸，是动物营养与健康行业的全球领军企业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	13.29-8.15
总市值（亿元）	260.68
流通市值（亿元）	260.68
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	2.34

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

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,910	12,869	14,010	15,366	16,867
增长率（%）	6.96%	8.05%	8.87%	9.68%	9.77%
归母净利润（百万元）	1,352	1,472	1,709	1,919	2,165
增长率（%）	36.20%	8.88%	16.13%	12.27%	12.84%
净资产收益率（%）	9.69%	10.44%	11.15%	11.50%	11.88%
每股收益(元)	0.50	0.55	0.64	0.72	0.81
PE	19	18	15	14	12
PB	1.87	1.85	1.70	1.56	1.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6685	6470	8324	10949	14072	营业收入	11910	12869	14010	15366	16867
货币资金	2769	2115	3619	5834	8506	营业成本	7505	8544	9276	10130	11056
应收账款	1550	1881	2048	2246	2465	营业税金及附加	115	69	75	83	91
其他应收款	5	1	105	115	125	营业费用	1322	1197	1304	1430	1569
预付款项	77	97	1	2	2	管理费用	631	644	702	769	845
存货	1739	2033	2207	2410	2631	财务费用	147	17	-2	-15	-27
其他流动资产	543	343	343	343	343	资产减值损失	10	4	0	0	0
非流动资产合计	13933	14436	13792	12897	11711	公允价值变动收益	18	-70	0	0	0
长期股权投资	296	265	265	265	265	投资净收益	12	-1	0	0	0
固定资产	7128	6749	6800	6621	6207	营业利润	2024	2051	2361	2644	2977
无形资产	2047	2153	1898	1643	1389	营业外收入	8.26	13.66	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4461	5269	4829	4368	3850	营业外支出	55.81	29.75	0.00	0.00	0.00
资产总计	20618	20906	22116	23846	25783	利润总额	1998	2049	2361	2644	2977
流动负债合计	3691	4012	3930	4233	4561	所得税	521	513	591	662	746
短期借款	642	578	578	578	578	净利润	1477	1536	1770	1982	2231
应付账款	1183	1659	1801	1967	2147	少数股东损益	-125	-64	-61	-63	-66
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1352	1472	1709	1919	2165
一年内到期的非流动负债	223	341	0	0	0	EBITDA	2019	2001	2298	2567	2884
非流动负债合计	696	794	794	794	794	EPS (元)	0.50	0.55	0.64	0.72	0.81
长期借款	62	16	16	16	16	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	5185	5480	5398	5700	6028	成长能力					
少数股东权益	1480	1331	1392	1455	1522	营业收入增长	6.96%	8.05%	8.87%	9.68%	9.77%
实收资本(或股本)	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	27.97	1.32%	15.14%	12.01%	12.58%
资本公积	2112	2112	2112	2112	2112	归属于母公司净利润增长	36.20	8.88%	16.13%	12.27%	12.84%
未分配利润	9159	9301	10533	11897	13440	获利能力					
归属母公司股东权益合计	13953	14094	15326	16690	18233	毛利率(%)	36.99	33.61%	33.79%	34.07%	34.45%
负债和所有者权益	20618	20906	22116	23846	25783	净利率(%)	12.40	11.93%	12.63%	12.90%	13.23%
现金流量表						单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	6.56%	7.04%	7.73%	8.05%	8.40%
经营活动现金流	2708	2602	2821	3054	3318	ROE(%)	10.59	10.90%	11.55%	11.88%	12.24%
净利润	1352	1472	1709	1919	2165	偿债能力					
折旧摊销	1119	1120	1144	1195	1236	资产负债率(%)	25%	26%	24%	24%	23%
财务费用	147	17	-2	-15	-27	流动比率	1.81	1.61	2.12	2.59	3.09
应收帐款减少	84	640	349	411	450	速动比率	1.38	1.17	1.69	2.18	2.64
预收帐款增加	633	267	259	302	328	营运能力					
投资活动现金流	-2301	-2443	-500	-300	-50	总资产周转率	0.91	0.91	0.99	1.15	1.37
公允价值变动收益	18	-70	0	0	0	应收账款周转率	8	8	7	7	7
长期投资减少	-1318	-2314	-500	-300	-50	应付账款周转率	8.38	7.44	7.44	7.47	15.72
投资收益	12	-1	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-3027	-631	-816	-540	-596	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.55	0.64	0.72	0.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.94	-0.24	0.56	0.83	1.00
长期借款增加	739	8	-341	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.26	5.71	6.22	6.80
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	19.29	17.71	15.25	13.59	12.04
现金净增加额	-2526	-654	1505	2215	2672	P/B	1.87	1.85	1.70	1.56	1.43
						EV/EBITDA	7.72	7.97	6.69	5.54	4.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2016、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等。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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