



安迪苏 (600299.SH): 业绩短期承压, 产能持续扩张巩固龙头地位

2024年3月29日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2023 年年报: 全年实现营业收入为 131.84 亿元, YoY-9.26%, 归母净利润为 0.52 亿元, YoY-95.82%, EPS 为 0.02 元。公司拟每 10 股派发现金红利 0.6 元 (含税)。

受到产品销售价格下滑, 以及原材料、能源成本上升的双重挤压, 公司业绩下滑。从收入端看, 2023 年公司主要产品蛋氨酸市场均价同比 2022 年有所下滑, 导致公司营收小幅下滑。从利润端看, 公司毛利率受到产品价格下滑的影响同比下滑 7 个百分点至 21%, 同时也受到资产减值和相关重组成本的影响 (其中主要由于 Commentry 固体蛋氨酸生产线, Innov' ia 的老旧工厂以及比利时 Kallu 工厂关闭带来的减值准备和重组成本), 公司净利润大幅下滑。

公司业绩已经在 2023 年下半年逐渐改善, 第 4 季度业绩明显恢复。由于市场供需格局改善, 公司主要产品蛋氨酸的市场价格自 2023 年下半年有所回升, 同时原材料和能源价格下降对公司可变成本的积极影响于 2023 年第 3 季度初显, 带动公司业绩改善。公司 2023Q4 单季归母净利润为 0.87 亿元, 较 2023Q3 的-0.68 亿元大幅改善。我们认为, 随着蛋氨酸市场价格底部回升, 未来公司盈利能力将逐步恢复到合理水平。

蛋氨酸产能持续提升巩固龙头地位。①公司目前有 2 个蛋氨酸生产平台, 分别位于欧洲和中国南京。自 2021 年 3 季度以来, 欧洲生产平台的扩建项目已成功提升年产能共计 8 万吨。中国南京生产平台目前总产能已达到 35 万吨, 成为全球规模最大的液体蛋氨酸生产平台之一。②为满足全球蛋氨酸需求, 并进一步巩固公司在蛋氨酸行业的领导地位, 公司在泉州投建新的固体蛋氨酸工厂, 年产能 15 万吨。泉州项目已于 2024 年 3 月开工, 预计将于 2027 年投产。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。

公司盈利预测及投资评级: 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, 并加快特种产品业务的发展。基于公司 2023 年年报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 3.34、7.11 和 10.44 亿元, 对应 EPS 分别为 0.12、0.27 和 0.39 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 67、32 和 22 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,529	13,184	13,951	15,042	16,419
增长率 (%)	12.90%	-9.26%	5.82%	7.82%	9.16%
归母净利润 (百万元)	1,247	52	334	711	1,044
增长率 (%)	-15.29%	-95.82%	540.44%	112.94%	46.75%

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。

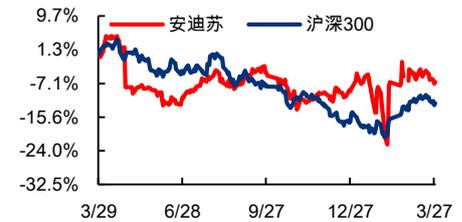
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.29-6.75
总市值 (亿元)	224.48
流通市值 (亿元)	224.48
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	1.08

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

净资产收益率 (%)	8.35%	0.35%	2.20%	4.78%	7.60%
每股收益 (元)	0.46	0.02	0.12	0.27	0.39
PE	18	430	67	32	22
PB	1.50	1.49	1.48	1.51	1.63

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	6102	5399	6485	7539	7850	营业收入	14529	13184	13951	15042	16419
货币资金	796	1005	1880	2687	2657	营业成本	10577	10416	10930	11385	12112
应收账款	1966	1696	1795	1936	2113	营业税金及附加	45	51	53	58	63
其他应收款	170	220	112	117	125	营业费用	1163	1227	1298	1400	1528
预付款项	107	107	232	251	274	管理费用	700	769	814	877	958
存货	2371	1922	2016	2100	2234	财务费用	169	119	56	31	22
其他流动资产	691	449	449	449	449	资产减值损失	93	155	0	0	0
非流动资产合计	15242	16115	15083	13818	12525	公允价值变动收益	31	38	0	0	0
长期股权投资	276	207	207	207	207	投资净收益	-10	-42	0	0	0
固定资产	9158	8976	8325	7520	6582	营业利润	1492	75	409	871	1278
无形资产	2065	2182	1894	1606	1318	营业外收入	51.74	22.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3743	4749	4657	4484	4418	营业外支出	13.43	26.22	0.00	0.00	0.00
资产总计	21343	21513	21568	21356	20375	利润总额	1541	64	409	871	1278
流动负债合计	3808	3575	3456	3562	3730	所得税	291	12	75	159	233
短期借款	850	913	913	913	913	净利润	1250	53	335	712	1045
应付账款	1537	1410	1479	1541	1639	少数股东损益	-3	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1247	52	334	711	1044
一年内到期的非流动负债	288	238	0	0	0	EBITDA	1707	183	464	901	1299
非流动负债合计	1830	2093	2093	2093	2093	EPS (元)	0.46	0.02	0.12	0.27	0.39
长期借款	844	709	709	709	709	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	6391	6448	6329	6435	6603	成长能力					
少数股东权益	19	28	29	29	30	营业收入增长	12.90	-9.26%	5.82%	7.82%	9.16%
实收资本(或股本)	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	-27.22	-95.00%	448.91	112.73	46.71%
资本公积	2112	2112	2112	2112	2112	归属于母公司净利润增长	-15.29	-95.82%	540.44	112.94	46.75%
未分配利润	10140	10243	10417	10098	8949	获利能力					
归属母公司股东权益合计	14934	15037	15210	14892	13742	毛利率(%)	27.20	20.99%	21.65%	24.31%	26.23%
负债和所有者权益	21343	21513	21568	21356	20375	净利率(%)	8.60%	0.40%	2.40%	4.73%	6.36%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
经营活动现金流	1729	2764	1829	2166	2485	偿债能力					
净利润	1247	52	334	711	1044	资产负债率(%)	30%	30%	29%	30%	32%
折旧摊销	1261	1600	1532	1566	1592	流动比率	1.60	1.51	1.88	2.12	2.10
财务费用	169	119	56	31	22	速动比率	1.16	1.02	1.29	1.45	1.59
应收账款减少	602	-669	211	247	341	营运能力					
预收账款增加	-424	-246	119	105	168	总资产周转率	0.98	0.84	0.89	1.04	1.25
投资活动现金流	-1801	-1835	-500	-300	-300	应收账款周转率	7.55	7.20	7.99	8.06	8.11
公允价值变动收益	31	38	0	0	0	应付账款周转率	9.86	9.13	9.24	9.46	20.04
长期投资减少	-1542	-1447	-500	-300	-300	每股指标(元)					
投资收益	-10	-42	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.02	0.12	0.27	0.39
筹资活动现金流	-1164	-798	-455	-1060	-2216	每股净现金流(最新摊薄)	-0.49	0.08	0.33	0.30	-0.01
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.61	5.67	5.55	5.12
长期借款增加	1047	-122	-238	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.01	430.31	67.19	31.55	21.50
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.50	1.49	1.48	1.51	1.63
现金净增加额	-1318	209	875	807	-30	EV/EBITDA	7.96	13.07	11.12	8.67	7.41

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526