



安迪苏 (600299.SH): 蛋氨酸增长较好, 产能持续扩张巩固龙头地位

2024年9月5日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2024 年中报: 2024 年上半年实现营业收入 72.61 亿元, YoY+14.74%, 归母净利润 6.08 亿元, YoY+1719.14%。

主要产品蛋氨酸量价齐升, 带动公司盈利大幅增长。从收入端看, ①功能性产品板块营收同比增长 20%至 53.9 亿元, 主要产品蛋氨酸增长较好, 其中液体蛋氨酸渗透率持续提升、固体蛋氨酸销量也实现了双位数增长以及产品价格上涨, 拉动蛋氨酸业务销售持续增长; ②特种产品板块营收同比增长 1%至 18.7 亿元, 特种品业务表现继续保持稳定, 主要是单胃和水产领域特种品业务快速增长, 抵消了北美奶制品行业疲软的冲击。从利润端看, 公司综合毛利率大幅提升 10.35%至 31.36%, 除蛋氨酸产品涨价因素外, 原材料和能源成本的下降也促进了毛利率的提升。此外, 公司实施更严格的现金和营运资金管控, 以及成本压降计划。一系列举措带动公司净利润大幅增长。

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, 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 2024 年中报, 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 12.84、14.62 和 16.04 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48、0.55 和 0.60 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 21、19 和 17 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 | 14,900 | 16,669 | 18,200 |
| 增长率 (%) | 12.90% | -9.26% | 13.02% | 11.87% | 9.18% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,247 | 52 | 1,284 | 1,462 | 1,604 |
| 增长率 (%) | -15.29% | -95.82% | 2360.61% | 13.93% | 9.70% |
| 净资产收益率 (%) | 8.35% | 0.35% | 7.94% | 10.70% | 14.91% |
| 每股收益 (元) | 0.46 | 0.02 | 0.48 | 0.55 | 0.60 |
| PE | 22 | 526 | 21 | 19 | 17 |
| PB | 1.84 | 1.83 | 1.70 | 2.01 | 2.55 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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。

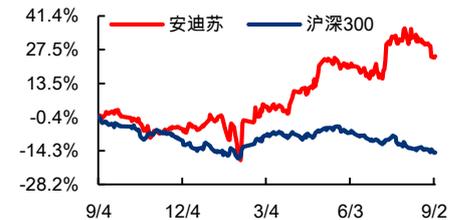
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|-----------------|-----------------|
| 52 周股价区间 (元) | 11.25-6.75 |
| 总市值 (亿元) | 274.63 |
| 流通市值 (亿元) | 274.63 |
| 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 | 1.67 |

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

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 | 7346 | 6402 | 5030 | 营业收入 | 14529 | 13184 | 14900 | 16669 | 18200 |
| 货币资金 | 796 | 1005 | 2677 | 1237 | -561 | 营业成本 | 10577 | 10416 | 10553 | 11787 | 12828 |
| 应收账款 | 1966 | 1696 | 1917 | 2145 | 2342 | 营业税金及附加 | 45 | 51 | 57 | 64 | 70 |
| 其他应收款 | 170 | 220 | 108 | 121 | 132 | 营业费用 | 1163 | 1227 | 1387 | 1551 | 1694 |
| 预付款项 | 107 | 107 | 248 | 278 | 303 | 管理费用 | 700 | 769 | 869 | 972 | 1061 |
| 存货 | 2371 | 1922 | 1946 | 2173 | 2365 | 财务费用 | 169 | 119 | 47 | 38 | 75 |
| 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 | 1571 | 1790 | 1963 |
| 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 | 22429 | 20220 | 17555 | 利润总额 | 1541 | 64 | 1571 | 1790 | 1963 |
| 流动负债合计 | 3808 | 3575 | 3368 | 3654 | 3894 | 所得税 | 291 | 12 | 287 | 327 | 358 |
| 短期借款 | 850 | 913 | 913 | 913 | 913 | 净利润 | 1250 | 53 | 1284 | 1463 | 1605 |
| 应付账款 | 1537 | 1410 | 1428 | 1594 | 1735 | 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 | 1284 | 1462 | 1604 |
| 一年内到期的非流动负债 | 288 | 238 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 1707 | 183 | 1617 | 1827 | 2037 |
| 非流动负债合计 | 1830 | 2093 | 2093 | 2093 | 2093 | EPS (元) | 0.46 | 0.02 | 0.48 | 0.55 | 0.60 |
| 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 | 6241 | 6527 | 6767 | 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% | 13.02% | 11.87% | 9.18% |
| 实收资本(或股本) | 2682 | 2682 | 2682 | 2682 | 2682 | 营业利润增长 | -27.22 | -95.00% | 2006.12 | 13.92% | 9.70% |
| 资本公积 | 2112 | 2112 | 2112 | 2112 | 2112 | 归属于母公司净利润增长 | -15.29 | -95.82% | 2360.61 | 13.93% | 9.70% |
| 未分配利润 | 10140 | 10243 | 11366 | 8870 | 5964 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 14934 | 15037 | 16160 | 13664 | 10758 | 毛利率(%) | 27.20 | 20.99% | 29.17% | 29.28% | 29.52% |
| 负债和所有者权益 | 21343 | 21513 | 22429 | 20220 | 17555 | 净利率(%) | 8.60% | 0.40% | 8.62% | 8.78% | 8.82% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | | | | | |
| | | | | | | 流动比率 | | | | | |
| | | | | | | 速动比率 | | | | | |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | | | | | |
| | | | | | | 应付账款周转率 | | | | | |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | | | | | |
| | | | | | | 每股净现金流(最新摊薄) | | | | | |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | | | | | |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | | | | | |
| | | | | | | P/B | | | | | |
| | | | | | | EV/EBITDA | | | | | |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余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 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

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

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 23 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