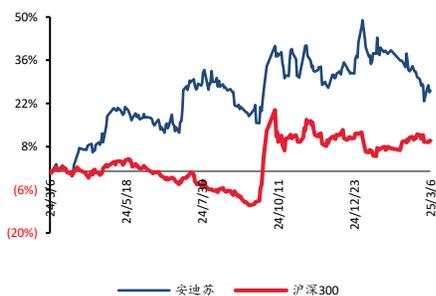


## 安迪苏 2024 年报点评：蛋氨酸景气回升，特种产品韧性凸显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	26.82/26.82
总市值/流通(亿元)	284.82/284.82
12个月内最高/最低价(元)	12.85/8.2

### 相关研究报告

<<业绩逐步改善，产能扩充助力成长>>—2024-04-17

### 证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

### 证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

**事件：**安迪苏 2024 年实现营业收入 155.34 亿元，同比增长 17.83%；归母净利润 12.04 亿元，同比激增 2208.66%。公司拟每 10 股派现 1.2 元（含税）。维持“增持”评级。

### 点评：

**蛋氨酸量价齐升与特种产品韧性凸显。**安迪苏 2024 年实现营业收入 155.34 亿元，同比增长 17.83%；归母净利润 12.04 亿元，同比激增 2208.66%。液体与固体蛋氨酸销量双双创历史新高，推动该业务营收增长 24%。尽管原材料价格波动，但生产稳定性提升及供应链优化带动毛利率显著改善，功能性产品毛利率同比增加 13 个百分点至 26.02%。特种产品韧性凸显，禽类、水产品及反刍动物产品的需求增长，尤其是北美市场复苏，成为重要支撑。在奶业市场承压背景下，公司突破性推出酶制剂复合包，提升下游养殖效率，欧洲、亚太市场销量增速超 20%，特种产品业务整体实现 4% 的营收增长，毛利率提升至 42.67%。公司运营效率提升，全年缩减经常性成本 1.79 亿元，叠加研发与产能投入的有效对冲，净利率从 0.4% 跃升至 7.76%，降本增效成果显著。

**产能扩张与全球化协同并进。**公司产能建设加速落地，江苏南京年产 3.7 万吨特种产品饲料添加剂工厂项目已于 2024 年 12 月完成机械竣工并已按照计划开始试运行。欧洲年产 3 万吨特种产品产能扩充及优化项目建设工程已经完成，目前产能爬坡正在加速开展。将关键反刍动物产品酯化生产过程从委外转为内部生产的项目进展顺利，预计将于 2025 年下半年后期启动试生产。泉州 15 万吨固体蛋氨酸工厂预计 2027 年投产，为中长期增长奠定基础。

### 投资建议：

公司是全球蛋氨酸行业龙头企业，特种产品多元布局形成公司业务的第二支柱并持续成长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.59 元、0.64 元和 0.72 元，维持“增持”评级。

### 风险提示：

原料价格波动，市场需求不及预期，新产品商业化不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,534	17,108	18,843	20,686
营业收入增长率(%)	17.83%	10.13%	10.14%	9.78%
归母净利(百万元)	1,204	1,581	1,728	1,932
净利润增长率(%)	2,208.66%	31.29%	9.31%	11.79%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.59	0.64	0.72
市盈率(PE)	27.89	17.95	16.42	14.69

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,005	1,266	2,137	3,223	5,010
应收和预付款项	1,804	2,075	2,284	2,515	2,761
存货	1,922	2,428	2,640	2,905	3,185
其他流动资产	668	627	719	705	764
流动资产合计	5,399	6,396	7,780	9,348	11,721
长期股权投资	207	108	68	-1	-71
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,976	8,258	8,797	8,959	8,790
在建工程	672	1,564	1,132	966	783
无形资产开发支出	2,315	2,217	2,097	2,005	1,850
长期待摊费用	6	3	2	0	-2
其他非流动资产	9,337	10,109	11,744	13,538	15,970
资产总计	21,513	22,257	23,840	25,466	27,319
短期借款	913	54	104	164	234
应付和预收款项	1,410	1,767	1,921	2,114	2,318
长期借款	709	926	1,229	1,357	1,573
其他负债	3,416	3,941	4,132	4,339	4,544
负债合计	6,448	6,688	7,386	7,975	8,669
股本	2,682	2,682	2,682	2,682	2,682
资本公积	1,005	1,005	1,005	1,005	1,005
留存收益	11,794	12,837	13,720	14,755	15,913
归母公司股东权益	15,037	15,542	16,425	17,460	18,618
少数股东权益	28	27	29	31	32
股东权益合计	15,065	15,570	16,454	17,491	18,650
负债和股东权益	21,513	22,257	23,840	25,466	27,319

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,764	2,945	3,543	4,093	4,430
投资性现金流	-1,835	-1,634	-2,325	-2,476	-2,105
融资性现金流	-798	-1,017	-282	-531	-538
现金增加额	209	228	871	1,086	1,787

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,184	15,534	17,108	18,843	20,686
营业成本	10,365	10,841	11,788	12,970	14,221
营业税金及附加	51	73	80	88	97
销售费用	1,227	1,351	1,488	1,639	1,799
管理费用	769	907	998	1,100	1,207
财务费用	119	56	34	36	34
资产减值损失	-155	-28	-49	-64	-33
投资收益	-42	-98	-108	-119	-131
公允价值变动	38	-33	0	0	0
营业利润	68	1,725	2,106	2,324	2,611
其他非经营损益	-4	-151	-39	-65	-85
利润总额	64	1,575	2,067	2,260	2,526
所得税	12	369	484	530	592
净利润	53	1,205	1,583	1,730	1,934
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母股东净利润	52	1,204	1,581	1,728	1,932

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.38%	30.21%	31.10%	31.17%	31.25%
销售净利率	0.40%	7.75%	9.24%	9.17%	9.34%
销售收入增长率	-9.26%	17.83%	10.13%	10.14%	9.78%
EBIT 增长率	-81.56%	464.42%	9.78%	9.25%	11.53%
净利润增长率	-95.82%	2,208.66%	31.29%	9.31%	11.79%
ROE	0.35%	7.75%	9.63%	9.90%	10.38%
ROA	0.25%	5.51%	6.87%	7.02%	7.33%
ROIC	1.60%	8.49%	8.67%	8.87%	9.21%
EPS (X)	0.02	0.45	0.59	0.64	0.72
PE (X)	400.00	27.89	17.95	16.42	14.69
PB (X)	1.43	2.17	1.73	1.63	1.52
PS (X)	1.63	2.17	1.66	1.51	1.37
EV/EBITDA (X)	11.05	9.77	7.03	6.15	5.26

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。