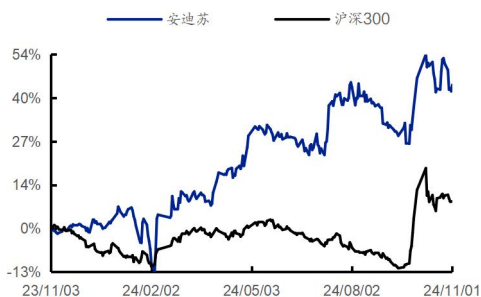


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 陈云 S0350524070001  
 chenyl17@ghzq.com.cn

## 蛋氨酸销售强劲，三季度业绩同环比大幅提高

### ——安迪苏 (600299) 2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	2024/11/01 12M
安迪苏	-1.4%	-0.5%	46.7%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格 (元)	11.13
52 周价格区间 (元)	6.45-12.40
总市值 (百万)	29,849.56
流通市值 (百万)	29,849.56
总股本 (万股)	268,190.13
流通股本 (万股)	268,190.13
日均成交额 (百万)	159.24
近一月换手 (%)	0.41

#### 相关报告

《安迪苏 (600299) 2024 年半年报点评: 蛋氨酸量价齐升, 上半年业绩同比高增 (买入)\*化学制品\*李永磊, 董伯骏, 陈云》——2024-09-03

#### 事件:

2024 年 10 月 30 日, 安迪苏公告 2024 年第三季度报: 2024 年前三季度公司实现营业收入 113.76 亿元, 同比+18.32%; 实现归母净利润 10.03 亿元, 上年同期为-0.34 亿元; 扣非后归母净利润 11.02 亿元, 上年同期为-0.61 亿元; 经营活动现金流量净额 22.21 亿元, 同比+23.86%。加权平均净资产收益率为 6.61%, 同比增加 6.84 个 pct。

2024Q3 单季度, 公司实现营业收入 41.15 亿元, 同比+25.23%, 环比+9.28%; 实现归母净利润为 3.96 亿元, 上年同期为-0.68 亿元, 环比+19.65%; 扣非后归母净利润 3.98 亿元, 上年同期为-0.71 亿元, 环比+21.98%; 经营活动现金流净额为 9.9 亿元。销售毛利率为 29.21%, 同比+12.61 个 pct, 环比-1.59 个 pct。销售净利率为 9.63%, 同比+11.69 个 pct, 环比+0.85 个 pct。

#### 投资要点:

##### ■ 蛋氨酸销售强劲，三季度业绩同环比大幅提高

2024Q3, 公司实现营业收入 41.15 亿元, 同比+25.23%, 环比+9.28%; 实现归母净利润为 3.96 亿元, 上年同期为-0.68 亿元, 环比+19.65%。功能性产品业务领域, 一方面, 蛋氨酸业务同比量价齐升, 实现营业收入同比增长 31%, 毛利润同比大幅增长+296%。其中, 液体蛋氨酸受益于全球范围液体产品渗透率的提升, 销售创单季销售记录; 固体蛋氨酸销售实现双位数的同比增长。价格方面, 据 Wind, 2024Q3, 99%含量蛋氨酸均价 20.69 元/千克, 同比+15.8%, 环比-4.4%。尽管环比价格略降, 但中国和欧洲两大生产平台通过优化分销路径降低分销成本, 抵消了当季产品价格承压带来的不利影响。另一方面, 维生素 A 和维生素 E 价格三季度同环比大幅提升, 维生素业务盈利水平亦有所改善。特种产品领域, 受益于单胃产品和水产品强劲的销售势头, 单三季度实现营业收入同比增长 10%, 毛利润同比增长 20%。期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 3.30/1.91/0.93/0.56 亿元, 同比+0.41/+0.03/-0.07/+0.65 亿元, 环比-0.05/+0.38/-0.22/+0.32 亿元。

## ■ 多项目持续推进，看好公司长期成长

作为全球动物营养和健康行业的领导者，公司持续扩张，不断提升自己的综合竞争实力。蛋氨酸板块，公司将产能扩张与现有产能脱瓶颈化建设相结合，积极为未来发展储备动力，泉州 15 万吨/年固体蛋氨酸工厂施工正在有条不紊地进行，长周期设备采购合同已经完成签署，并已取得建设工程规划许可证。维生素板块，南京 3.7 万吨/年特种产品饲料添加剂工厂项目首批设备安装已经开始，预计将于 2024 年年底完成机械竣工。特种产品板块，位于西班牙的欧洲特种产品产能扩充及优化项目已于今年 5 月成功启动试运行，目前正处于产能爬坡阶段；同时，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已于二季度破土动工。新增产能的陆续投产，有望持续增厚公司业绩。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别 153.17、169.79、180.31 亿元，归母净利润分别 13.21、14.50、16.52 亿元，对应的 PE 分别为 23、21 和 18 倍。考虑到公司主营产品蛋氨酸及维生素均处于景气区间，公司作为头部企业有望充分受益，维持公司“买入”评级。

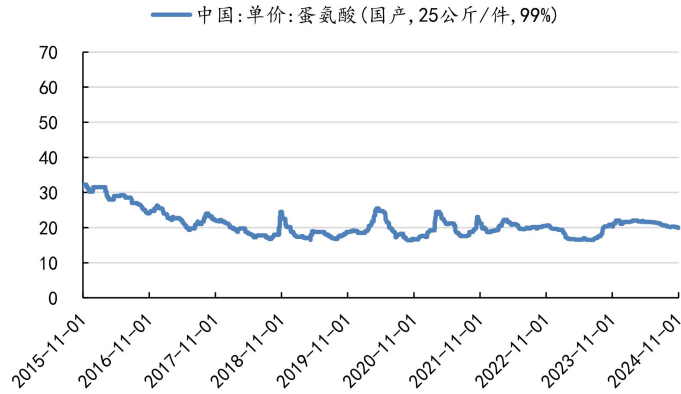
■ **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；新技术产业化进度的风险；核心技术人员流失、技术泄密的风险；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13184	15317	16979	18031
增长率(%)	-9	16	11	6
归母净利润（百万元）	52	1321	1450	1652
增长率(%)	-96	2432	10	14
摊薄每股收益（元）	0.02	0.49	0.54	0.62
ROE(%)	0	8	9	9
P/E	400.00	22.60	20.59	18.07
P/B	1.43	1.88	1.77	1.66
P/S	1.63	1.95	1.76	1.66
EV/EBITDA	10.92	8.78	8.00	7.00

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、主要产品价格数据

图 1: 蛋氨酸价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 维生素 A 价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 维生素 E 价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

表 1: 安迪苏主要产品季度价格 (元/千克)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
蛋氨酸	17.78	16.64	17.86	21.21	21.79	21.63	20.69	20.11
维生素 A	89.70	88.15	83.56	72.95	81.38	86.40	193.05	183.50
维生素 E	74.84	74.77	69.75	61.18	65.04	70.16	124.48	129.78

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 2024Q4 数据截至 2024 年 11 月 01 日

附表：安迪苏盈利预测表

证券代码:	600299		股价:	11.13	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	0%	8%	9%	9%	EPS	0.02	0.49	0.54	0.62
毛利率	21%	29%	28%	28%	BVPS	5.61	5.93	6.30	6.72
期间费率	16%	15%	14%	13%	<b>估值</b>				
销售净利率	0%	9%	9%	9%	P/E	400.00	22.60	20.59	18.07
<b>成长能力</b>					P/B	1.43	1.88	1.77	1.66
收入增长率	-9%	16%	11%	6%	P/S	1.63	1.95	1.76	1.66
利润增长率	-96%	2,432%	10%	14%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.62	0.70	0.73	0.73	营业收入	13184	15317	16979	18031
应收账款周转率	7.20	8.29	8.11	7.94	营业成本	10365	10851	12254	12940
存货周转率	4.83	5.39	5.46	5.28	营业税金及附加	51	54	59	63
<b>偿债能力</b>					销售费用	1227	1379	1426	1515
资产负债率	30%	29%	29%	30%	管理费用	769	812	866	902
流动比	1.51	1.68	1.96	2.28	财务费用	119	46	29	15
速动比	0.82	0.90	1.15	1.50	其他费用/(-收入)	419	490	509	505
					<b>营业利润</b>	<b>68</b>	<b>1623</b>	<b>1781</b>	<b>2029</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-4	-2	-2	-2
现金及现金等价物	1005	906	1986	3688	<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>1621</b>	<b>1779</b>	<b>2027</b>
应收款项	1696	2000	2188	2354	所得税费用	12	297	325	370
存货净额	1922	2108	2382	2516	<b>净利润</b>	<b>53</b>	<b>1325</b>	<b>1454</b>	<b>1657</b>
其他流动资产	775	857	979	1086	少数股东损益	1	4	4	5
<b>流动资产合计</b>	<b>5399</b>	<b>5871</b>	<b>7536</b>	<b>9644</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>52</b>	<b>1321</b>	<b>1450</b>	<b>1652</b>
固定资产	8976	8652	8210	7658					
在建工程	672	1190	1251	1216	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	6259	6518	6774	6930	<b>经营活动现金流</b>	<b>2764</b>	<b>2972</b>	<b>3250</b>	<b>3755</b>
长期股权投资	207	152	172	192	净利润	52	1321	1450	1652
<b>资产总计</b>	<b>21513</b>	<b>22384</b>	<b>23943</b>	<b>25641</b>	少数股东损益	1	4	4	5
短期借款	913	413	513	613	折旧摊销	1712	1876	1981	2087
应付款项	1410	1507	1634	1833	公允价值变动	-38	0	0	0
合同负债	3	3	3	4	营运资金变动	903	-401	-315	-131
其他流动负债	1249	1564	1701	1771	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1835</b>	<b>-2327</b>	<b>-1958</b>	<b>-1769</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3575</b>	<b>3488</b>	<b>3852</b>	<b>4221</b>	资本支出	-1447	-2083	-1712	-1512
长期借款及应付债券	709	909	1109	1309	长期投资	-172	-145	-220	-220
其他长期负债	2164	2059	2059	2059	其他	-216	-99	-26	-37
<b>长期负债合计</b>	<b>2873</b>	<b>2968</b>	<b>3168</b>	<b>3368</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-798</b>	<b>-753</b>	<b>-211</b>	<b>-284</b>
<b>负债合计</b>	<b>6448</b>	<b>6456</b>	<b>7020</b>	<b>7589</b>	债务融资	-174	-68	300	300
股本	2682	2682	2682	2682	权益融资	0	0	0	0
股东权益	15065	15928	16923	18052	其它	-624	-685	-511	-584
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21513</b>	<b>22384</b>	<b>23943</b>	<b>25641</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>209</b>	<b>-99</b>	<b>1080</b>	<b>1702</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，陈云，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。