

食品及饲料添加剂

安迪苏 (600299.SH)

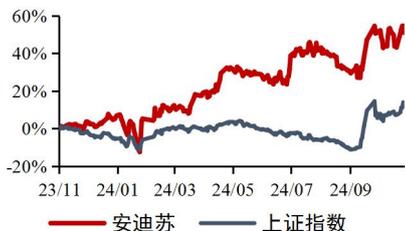
增持-A(首次)

蛋氨酸销售增长强劲，运营效率提升显著

2024年11月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月8日

收盘价(元):	11.58
年内最高/最低(元):	12.40/6.45
流通A股/总股本(亿):	26.82/26.82
流通A股市值(亿):	310.56
总市值(亿):	310.56

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.37
摊薄每股收益(元):	0.37
每股净资产(元):	5.91
净资产收益率(%):	6.33

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

公司公布2024年前三季度业绩，前三季度实现营收113.76亿元，同比增长18.32%，实现归母净利润10.03亿元，同比增长3016%。第三季度公司实现营收41.25亿元，同比增长25.23%，环比增长9.28%。实现归母净利润3.96亿元，同比增长683.55%，环比增长19.65%。毛利率为29.21%，同比提升12.61pct，环比下降1.59pct；净利率为9.63pct，同比提升11.69pct，环比提升0.85pct。

事件点评

蛋氨酸业务强劲增长。公司第三季度蛋氨酸营业收入同比增长31%，毛利同比增长296%，液体蛋氨酸受益于渗透率提升，销售创单季记录，固体蛋氨酸销售实现双位数同比增长。南京工厂和法国鲁西永工厂创单季产量记录。价格方面，根据Wind，2024年第三季度国内蛋氨酸均价为20.69元/kg，同比增长15.8%，环比下降4.37%，环比略有下跌，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。此外，公司福建泉州年产15万吨固体蛋氨酸工厂施工持续推进；维生素A和维生素E在三季度末价格反弹，对提升维生素业务盈利水平有积极影响。公司维生素A生产单元的降本增效计划进展顺利。

特种产品第三季度营收同比增长10%，毛利同比增长20%。单胃产品和水产品销售强劲。公司欧洲年产3万吨特种产品产能扩充及优化项目建设工程已完成，目前正处于产能爬坡阶段。南京年产3.7万吨特种产品饲料添加剂工厂项目计划于2024年年底完成机械竣工。

公司运营效率提升显著。公司积极实施运营效率提升计划，2024年经常性成本开支缩减总额预计达到1.78亿元，成本竞争力有望提升。同时公司永久关闭法国科芒特里工厂固体蛋氨酸生产线，推出维生素A生产效率优化项目以及高效开展南京工厂卓越运营项目。

投资建议

我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收149.03/162.73/175.49亿元，同比增长13.0%/9.2%/7.8%；实现归母净利润13.72/15.54/16.72亿元，同比增长2529.4%/13.3%/7.6%，对应EPS分别为0.51/0.58/0.62元，PE为22.6/20.0/18.6倍。公司作为蛋氨酸领域的头部企业，受益于液体蛋氨酸渗透率提升，同时加快特种产品业务发展，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

饲料行业需求下滑风险：公司产品主要面向养殖业，若未来养殖业需求



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



下降，将会对公司的业绩产生负面影响。产品价格下滑风险：蛋氨酸价格受市场供需、原材料成本影响，若蛋氨酸价格出现大幅下跌，将会影响公司的盈利能力。竞争加剧的风险：行业新增产能投放过快可能导致市场竞争加剧，影响公司市场份额。商誉减值的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,529	13,184	14,903	16,273	17,549
YoY(%)	12.9	-9.3	13.0	9.2	7.8
净利润(百万元)	1,247	52	1,372	1,554	1,672
YoY(%)	-15.3	-95.8	2529.4	13.3	7.6
毛利率(%)	27.5	21.4	30.7	30.6	30.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.02	0.51	0.58	0.62
ROE(%)	8.4	0.3	8.7	9.1	9.0
P/E(倍)	24.9	595.3	22.6	20.0	18.6
P/B(倍)	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7
净利率(%)	8.6	0.4	9.2	9.5	9.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6102	5399	6498	7641	9532
现金	796	1005	894	2408	3149
应收票据及应收账款	1966	1696	2444	2077	2798
预付账款	107	107	135	129	155
存货	2371	1922	2356	2318	2722
其他流动资产	861	668	669	709	707
非流动资产	15242	16115	16116	15764	15250
长期投资	276	207	214	217	217
固定资产	9158	8976	9225	9127	8868
无形资产	2161	2315	2045	1798	1572
其他非流动资产	3646	4616	4632	4621	4593
资产总计	21343	21513	22614	23405	24782
流动负债	3808	3575	3559	3286	3460
短期借款	850	913	791	350	350
应付票据及应付账款	1537	1410	1527	1682	1778
其他流动负债	1421	1252	1242	1254	1332
非流动负债	2582	2873	2730	2585	2442
长期借款	844	709	566	420	278
其他非流动负债	1739	2164	2164	2164	2164
负债合计	6391	6448	6289	5870	5902
少数股东权益	19	28	77	113	142
股本	2682	2682	2682	2682	2682
资本公积	1005	1005	1005	1005	1005
留存收益	12147	11794	11764	11465	10776
归属母公司股东权益	14934	15037	16248	17423	18739
负债和股东权益	21343	21513	22614	23405	24782

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1729	2764	1756	3558	2287
净利润	1250	53	1421	1589	1701
折旧摊销	1261	1600	1248	1366	1471
财务费用	169	119	89	50	90
投资损失	10	42	10	16	20
营运资金变动	-1051	905	-1008	538	-976
其他经营现金流	90	45	-4	-1	-19
投资活动现金流	-1801	-1835	-1256	-1029	-958
筹资活动现金流	-1164	-798	-2403	776	-588
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.02	0.51	0.58	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.03	0.65	1.33	0.85
每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.61	6.06	6.50	6.99

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14529	13184	14903	16273	17549
营业成本	10532	10365	10329	11286	12171
营业税金及附加	45	51	58	63	68
营业费用	1163	1227	1268	1385	1493
管理费用	700	769	847	924	997
研发费用	355	419	393	430	463
财务费用	169	119	89	50	90
资产减值损失	-97	-188	-83	-110	-146
公允价值变动收益	31	38	4	1	19
投资净收益	-10	-42	-10	-16	-20
营业利润	1503	68	1831	2010	2121
营业外收入	52	22	24	28	31
营业外支出	13	26	31	25	24
利润总额	1541	64	1823	2013	2128
所得税	291	12	402	424	427
税后利润	1250	53	1421	1589	1701
少数股东损益	3	1	49	35	29
归属母公司净利润	1247	52	1372	1554	1672
EBITDA	2885	1737	3116	3380	3548

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.9	-9.3	13.0	9.2	7.8
营业利润(%)	-27.2	-95.4	2577.3	9.8	5.5
归属于母公司净利润(%)	-15.3	-95.8	2529.4	13.3	7.6
获利能力					
毛利率(%)	27.5	21.4	30.7	30.6	30.7
净利率(%)	8.6	0.4	9.2	9.5	9.5
ROE(%)	8.4	0.3	8.7	9.1	9.0
ROIC(%)	7.5	0.6	7.9	8.3	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.9	30.0	27.8	25.1	23.8
流动比率	1.6	1.5	1.8	2.3	2.8
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.6	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0
估值比率					
P/E	24.9	595.3	22.6	20.0	18.6
P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.4	18.8	10.4	9.0	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

