

安迪苏（600299.SH）2024 年年报点评

蛋氨酸量价齐升，公司归母净利润实现修复

优于大市

核心观点

营收创历史新高，归母净利润大幅改善。安迪苏于 2025 年 2 月 27 日晚间发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 155.34 亿元，同比增长 17.83%，营收规模创历史新高；实现归母净利润 12.04 亿元，同比增长 2208.66%；实现扣非归母净利润 13.46 亿元，同比增长 10258.60%；实现基本每股收益 0.45 元，同比增长 2150.0%。

毛利率与净利率同比提升，期间费用率有所改善。2024 年，公司的蛋氨酸工厂保持了较高的生产稳定性，同时供应链管理响应迅速及时，2024 年公司的销售毛利率回升至 30.21%，同比提升 8.83 pcts，净利率回升至 7.76%。安迪苏持续高效开展卓越运营项目和成本节约举措，不断降本增效，2024 年公司的销售期间费用率 17.74%，较 2023 年下降 1.48 pcts，主要源自销售费用率和财务费用率的下降。

蛋氨酸量价齐升、维生素价格上涨，公司功能性产品业务实现增收增利。2024 年公司的液体蛋氨酸和固体蛋氨酸销量双双创下历史新高，蛋氨酸产品业务的营业收入取得双位数增长（+24%），毛利率较 2023 年实现提升。2025 年开年以来，蛋氨酸市场价格已上涨约 8.14%，预计将对公司 2025 年业绩增长起到积极作用。此外，安迪苏在饲料用维生素 A 市场占有约 20% 的产能，受主要生厂商夏天的火灾事故影响，维生素 A 价格在 2024 年下半年大幅上涨，对公司的盈利水平贡献了积极影响。目前安迪苏正在泉州投建新的固体蛋氨酸工厂，产能 15 万吨/年，以充分利用与中国中化的协同效应，该工厂预计于 2027 年投产，安迪苏将不断巩固其在蛋氨酸市场的领导地位。

实施“双支柱”战略，特种产品稳健发展。受益于单胃产品和水产品保持强劲的销售势头，以及外部并购的协同效益，公司的特种业务的收入在 2024 年实现了持续增长。2024 年公司的特种品业务实现营业收入 39.13 亿元，同比增长 8.87%，毛利率 42.67%，同比提升 0.08 pcts。后续随着公司多个特种产品项目陆续投产，公司的特种产品业务有望保持较快增长态势。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险；跨国经营和业务扩张风险；环保政策相关的风险；下游需求不及预期的风险等。

投资建议：我们看好公司作为全球领先的动物营养添加剂供应商的经营韧性和长期成长性，小幅调整公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 16.25/17.95/20.40 亿元（2025/2026 年原值为 16.05/17.90 亿元），同比增长 35.0%/10.4%/13.6%；摊薄 EPS 分别为 0.61/0.67/0.76 元，对应当前股价 PE 分别为 17.8/16.1/14.2X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,184	15,534	16,551	17,465	18,434
(+/-%)	-9.3%	17.8%	6.5%	5.5%	5.5%
归母净利润(百万元)	52	1204	1625	1795	2040
(+/-%)	-95.8%	2208.7%	35.0%	10.4%	13.6%
每股收益(元)	0.02	0.45	0.61	0.67	0.76
EBIT Margin	2.7%	12.4%	12.3%	12.8%	13.6%
净资产收益率(ROE)	0.3%	7.7%	9.8%	10.2%	10.8%
市盈率(PE)	553.7	24.0	17.8	16.1	14.2
EV/EBITDA	18.1	10.5	12.0	10.9	9.8
市净率(PB)	1.92	1.86	1.75	1.64	1.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.77 元
总市值/流通市值	28884/28884 百万元
52 周最高价/最低价	12.85/8.20 元
近 3 个月日均成交额	120.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《安迪苏（600299.SH）—全球领先的动物营养添加剂供应商》——2024-12-20

营收创历史新高，归母净利润大幅改善。安迪苏于 2025 年 2 月 27 日晚间发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 155.34 亿元，同比增长 17.83%，营收规模创历史新高；实现归母净利润 12.04 亿元，同比增长 2208.66%；实现扣非归母净利润 13.46 亿元，同比增长 10258.60%；实现基本每股收益 0.45 元，同比增长 2150.0%。其中，2024 年第四季度公司实现营业收入 41.58 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 132.23%。

图1：安迪苏营业收入及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

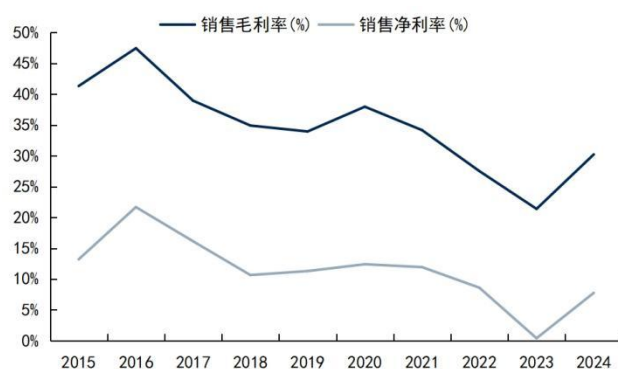
图2：安迪苏归母净利润及增速



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

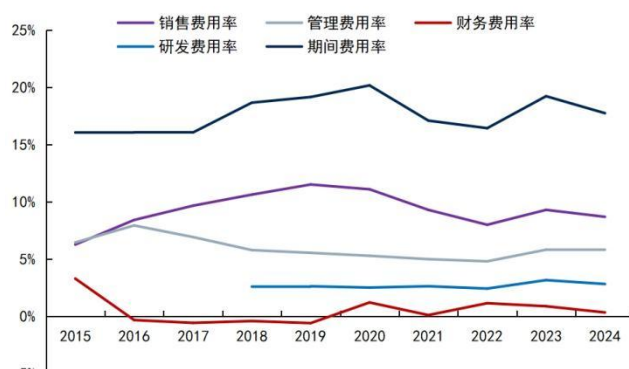
毛利率与净利率同比提升，期间费用率有所改善。2024 年，公司的蛋氨酸工厂保持了较高的生产稳定性，同时供应链管理响应迅速及时，2024 年公司的销售毛利率回升至 30.21%，同比提升 8.83 pcts，超过 2022 年水平，净利率回升至 7.76%，略低于 2022 年水平。安迪苏持续高效开展卓越运营项目和成本节约举措，不断降本增效，2024 年公司的销售期间费用率 17.74%，较 2023 年下降 1.48 pcts，主要源自销售费用率和财务费用率的下降。

图3：安迪苏销售毛利率与销售净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：安迪苏期间费用率

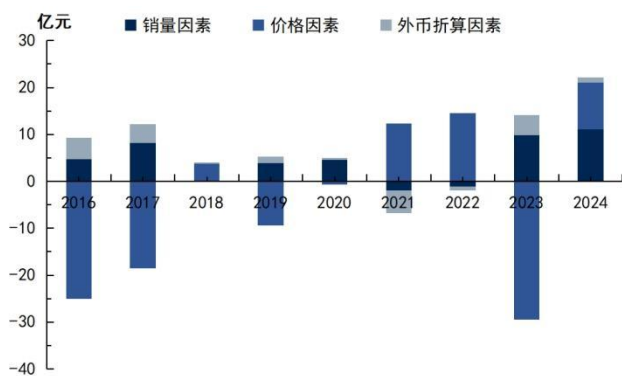


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

蛋氨酸量价齐升、维生素价格上涨，公司功能性产品业务实现增收增利。2024 年公司的液体蛋氨酸和固体蛋氨酸销量双双创下历史新高，蛋氨酸产品业务的营业收入取得双位数增长（+24%），尽管部分原材料价格上涨，毛利率较 2023 年仍然实现提升。据百川盈孚，2025 年开年以来，蛋氨酸市场价格已上涨约 8.14%，预计将对公司 2025 年业绩增长起到积极作用。此外，安迪苏在饲料用维生素 A 市场占有约 20% 的产能，受主要生厂商夏天的火灾事故影响，维生素 A 价格在 2024 年

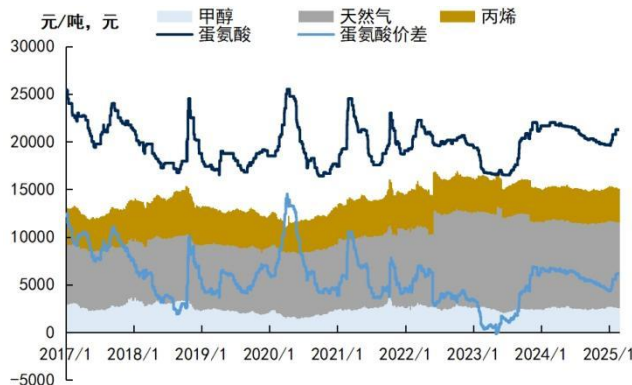
下半年大幅上涨，对公司的盈利水平贡献了积极影响。整体来看，2024 年安迪苏的功能性产品业务实现营收 116.22 亿元，同比提升 31.95%，业务毛利率 26.02%，同比提升 13.89 pcts。2024 年，公司功能性产品的销售收入影响因素拆分为销量因素、价格因素、外币折算因素，金额分别为 11.08、9.98、1.08 亿元。安迪苏南京工厂已成为世界上最大、技术最先进、最具竞争力的液态蛋氨酸生产平台之一，现有液体蛋氨酸产能 35 万吨/年，同时公司正在泉州投建新的固体蛋氨酸工厂，产能 15 万吨/年，以充分利用与中国中化的协同效应，该工厂预计于 2027 年投产，安迪苏将不断巩固其在蛋氨酸市场的领导地位。

图5：安迪苏功能性产品收入变动影响因素



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

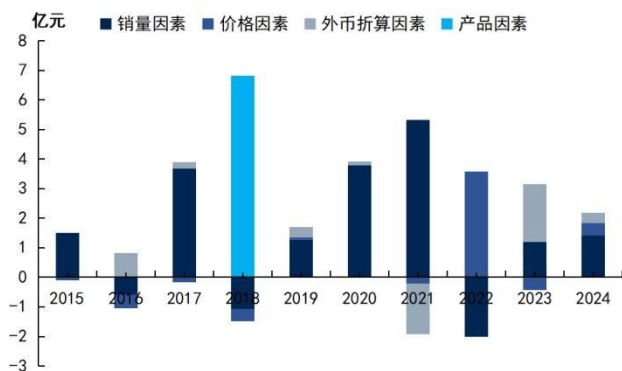
图6：蛋氨酸价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

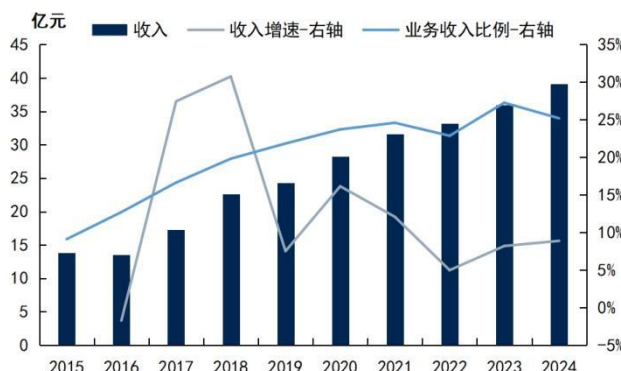
实施“双支柱”战略，特种产品稳健发展。受益于单胃产品和水产品保持强劲的销售势头，以及外部并购的协同效益，公司的特种业务的收入在 2024 年实现了持续增长。2024 年，公司的特种品业务实现营业收入 39.13 亿元，同比增长 8.87%，毛利率 42.67%，同比提升 0.08 pcts。公司特种产品的销售收入影响因素拆分为销量因素、价格因素、外币折算因素，金额分别为 1.42、0.40、0.35 亿元。新项目方面，安迪苏江苏南京年产 3.7 万吨特种产品饲料添加剂工厂项目已于 2024 年 12 月完成机械竣工并已按照计划开始试运行。欧洲年产 3 万吨特种产品产能扩充及优化项目建设工程已经完成，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，随着公司多个特种产品项目陆续投产，公司的特种产品业务有望保持较快增长态势。

图7：安迪苏特种产品收入变动影响因素



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：安迪苏特种产品营业收入



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。

我们看好公司作为全球领先的动物营养添加剂供应商的经营韧性和长期成长性，小幅调整公司 2025/2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 16.25/17.95/20.40 亿元（2025/2026 年原值为 16.05/17.90 亿元），同比增长 35.0%/10.4%/13.6%；摊薄 EPS 分别为 0.61/0.67/0.76 元，对应当前股价 PE 分别为 17.8/16.1/14.2X。维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

股票代码	股票名称	主营产品	收盘价 (2025/2/27)	EPS			PE			PB	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002001.SZ	新和成	蛋氨酸、维生素、香精香料等	21.37	0.87	1.88	2.10	19.39	11.35	10.15	2.49	657
688639.SH	华恒生物	小品种氨基酸、维生素等	31.63	2.85	0.80	1.71	44.17	40.26	18.53	3.07	79
平均值							31.78	25.81	14.34	2.78	
600299.SH	安迪苏	蛋氨酸、维生素等饲料添加剂	10.77	0.02	0.45	0.61	553.7	24.0	17.8	1.83	289

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：新和成、华恒生物的盈利预测为 Wind 一致预期

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险；跨国经营和业务扩张风险；环保政策相关的风险；下游需求不及预期的风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1005	1266	2421	3191	4128	营业收入	13184	15534	16551	17465	18434
应收款项	1916	2056	2403	2536	2677	营业成本	10365	10841	11741	12369	12907
存货净额	1922	2428	2237	2337	2427	营业税金及附加	51	73	66	70	74
其他流动资产	556	646	579	524	553	销售费用	1227	1351	1457	1485	1567
流动资产合计	5399	6396	7640	8588	9785	管理费用	769	907	711	693	727
固定资产	9649	9821	10495	11029	11458	研发费用	419	442	546	611	645
无形资产及其他	2182	2039	1959	1878	1798	财务费用	119	56	47	46	25
投资性房地产	4077	3893	3893	3893	3893	投资收益	(42)	(98)	0	0	0
长期股权投资	207	108	108	108	108	资产减值及公允价值变动	(117)	(61)	0	0	0
资产总计	21513	22257	24095	25496	27042	其他收入	(425)	(422)	(546)	(611)	(645)
短期借款及交易性金融负债	1151	457	1500	1500	1500	营业利润	68	1725	1984	2191	2489
应付款项	1410	1767	1640	1714	1780	营业外净收支	(4)	(151)	0	0	0
其他流动负债	1014	1653	1297	1347	1402	利润总额	64	1575	1984	2191	2489
流动负债合计	3575	3877	4438	4561	4682	所得税费用	12	369	357	394	448
长期借款及应付债券	709	926	926	926	926	少数股东损益	1	1	1	2	2
其他长期负债	2164	1885	2185	2385	2585	归属于母公司净利润	52	1204	1625	1795	2040
长期负债合计	2873	2811	3111	3311	3511	现金流量表（百万元）					
负债合计	6448	6688	7549	7872	8193	净利润	52	1204	1625	1795	2040
少数股东权益	28	27	28	29	30	资产减值准备	62	(127)	6	2	1
股东权益	15037	15542	16518	17595	18818	折旧摊销	1596	1454	1002	1146	1251
负债和股东权益总计	21513	22257	24095	25496	27042	公允价值变动损失	117	61	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	119	56	47	46	25
每股收益	0.02	0.45	0.61	0.67	0.76	营运资本变动	303	37	(265)	148	63
每股红利	0.20	0.11	0.24	0.27	0.30	其它	(67)	128	(5)	(1)	(0)
每股净资产	5.61	5.80	6.16	6.56	7.02	经营活动现金流	2063	2757	2363	3089	3354
ROIC	2.55%	9.73%	10%	10%	11%	资本开支	0	(1171)	(1601)	(1601)	(1601)
ROE	0.35%	7.75%	10%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	21%	30%	29%	29%	30%	投资活动现金流	69	(1071)	(1601)	(1601)	(1601)
EBIT Margin	3%	12%	12%	13%	14%	权益性融资	77	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	22%	18%	19%	20%	负债净变化	(135)	217	0	0	0
收入增长	-9%	18%	7%	6%	6%	支付股利、利息	(525)	(282)	(650)	(718)	(816)
净利润增长率	-96%	2209%	35%	10%	14%	其它融资现金流	(680)	(1294)	1043	0	0
资产负债率	30%	30%	31%	31%	30%	融资活动现金流	(1923)	(1425)	393	(718)	(816)
股息率	1.8%	1.0%	2.3%	2.5%	2.8%	现金净变动	209	261	1155	770	938
P/E	553.7	24.0	17.8	16.1	14.2	货币资金的期初余额	796	1005	1266	2421	3191
P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	1005	1266	2421	3191	4128
EV/EBITDA	18.1	10.5	12.0	10.9	9.8	企业自由现金流	0	1791	801	1527	1775
						权益自由现金流	0	713	1806	1489	1754

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032