



安迪苏 (600299.SH): 核心业务增长较好, 产能持续扩张巩固龙头地位

2025年3月5日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2024 年年报: 全年实现营业收入 155.34 亿元, YoY+17.83%, 归母净利润 12.04 亿元, YoY+2208.66%。

核心业务稳健增长, 带动公司盈利大幅增长。从收入端看, ①**功能性产品板块**营收同比强劲增长 23.54%至 116.22 亿元, 主要产品蛋氨酸增长较好, 其中液体蛋氨酸和固体蛋氨酸销量双双创历史新高; ②**特种产品板块**营收同比增长 3.61%至 39.13 亿元, 销售贡献主要来自于禽类和猪类产品保持稳定的增长势头、喜利硒销售增长强劲、适口性和霉菌毒素管理产品持续良好的销售表现。从利润端看, 公司综合毛利率大幅提升 8.83%至 30.21%, 其中功能性产品业务毛利率同比增加 13 个百分点至 26.02%, 归功于蛋氨酸工厂极高的生产稳定性以及迅速及时的供应链管理; 特种产品业务毛利率同比增加 2 个百分点至 42.67%。此外, 公司持续开展的运营效率提升计划, 帮助公司实现更多的成本缩减, 2024 年全年经常性成本开支缩减总额为人民币 1.79 亿元, 抵消了公司为支持未来业务增长而在研发创新、液体蛋氨酸喷涂装置和特种产品业务加速拓展方面投入的成本增加。

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。中国南京生产平台二期年产 18 万吨液体蛋氨酸工厂已于 2022 年 9 月建成投产。不仅如此, 公司对于南京生产平台的投资仍在持续开展, 以不断优化能源利用, 改善环境影响。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, 该工厂目前已取得项目基础设计与概算批复, 预计将于 2027 年投产。③公司正在研究分析在美元区建设另一个蛋氨酸生产平台的可行性, 以应对日益增加的地缘政治风险。我们预计公司将通过持续产业投资, 进一步扩大产能, 在未来继续保持在全球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 年年报, 我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 16.37、18.52 和 20.25 亿元, 对应 EPS 分别为 0.61、0.69 和 0.75 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 18、15 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品及原材料价格下滑; 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,184	15,534	17,939	20,060	21,975

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。

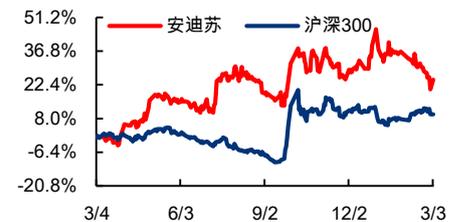
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.55-8.33
总市值 (亿元)	286.7
流通市值 (亿元)	286.7
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	2.44

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

增长率 (%)	-9.26%	17.83%	15.48%	11.82%	9.54%
归母净利润 (百万元)	363	1,235	1,637	1,852	2,025
增长率 (%)	-70.90%	240.58%	32.48%	13.15%	9.33%
净资产收益率 (%)	2.41%	7.95%	9.80%	10.34%	10.54%
每股收益 (元)	0.14	0.46	0.61	0.69	0.75
PE	79	23	18	15	14
PB	1.91	1.84	1.72	1.60	1.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5399	6396	9288	12408	15617	营业收入	13184	15534	17939	20060	21975
货币资金	1005	1266	3428	5912	8539	营业成本	10416	10913	12683	14208	15625
应收账款	1696	1970	2275	2544	2787	营业税金及附加	51	73	84	94	103
其他应收款	220	91	122	137	151	营业费用	1227	1351	1560	1745	1911
预付款项	107	105	105	117	128	管理费用	769	907	1047	1171	1282
存货	1922	2428	2822	3161	3477	财务费用	119	56	13	-40	-99
其他流动资产	449	536	536	536	536	资产减值损失	-155	-28	0	0	0
非流动资产合计	16115	15861	14876	13647	12384	公允价值变动收益	38	-33	0	0	0
长期股权投资	207	108	108	108	108	投资净收益	-42	-98	0	0	0
固定资产	8976	8258	7816	7173	6364	营业利润	385	1763	2127	2406	2631
无形资产	2182	2039	1768	1497	1225	营业外收入	22.29	9.08	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4749	5457	5184	4869	4687	营业外支出	26.22	160.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	21513	22257	24164	26055	28001	利润总额	375	1606	2127	2406	2631
流动负债合计	3575	3877	4411	4870	5297	所得税	12	369	489	553	605
短期借款	913	54	54	54	54	净利润	363	1237	1638	1853	2026
应付账款	1410	1767	2054	2301	2530	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	363	1235	1637	1852	2025
一年内到期非流动负债	238	402	402	402	402	EBITDA	493	1661	2138	2365	2530
非流动负债合计	2093	2177	2394	2610	2827	EPS (元)	0.14	0.46	0.61	0.69	0.75
长期借款	709	926	1142	1359	1575	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6448	6688	7438	8114	8757	成长能力					
少数股东权益	28	27	29	30	31	营业收入增长	-9.26%	17.83%	15.48%	11.82%	9.54%
实收资本(或股本)	2682	2682	2682	2682	2682	营业利润增长	-74.19%	357.60%	20.66%	13.14%	9.33%
资本公积	1005	1005	1005	1005	1005	归属于母公司净利润增长	-70.90%	240.58%	32.48%	13.15%	9.33%
未分配利润	11350	11856	13011	14224	15526	获利能力					
归属母公司股东权益合计	15037	15542	16697	17911	19213	毛利率(%)	20.99%	29.75%	29.30%	29.17%	28.90%
负债和所有者权益	21513	22257	24164	26055	28001	净利率(%)	2.76%	7.96%	9.13%	9.24%	9.22%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)					
经营活动现金流	2764	2945	2940	3166	3334	偿债能力					
净利润	363	1235	1637	1852	2025	资产负债率(%)	30%	30%	31%	31%	31%
折旧摊销	1600	1457	1486	1529	1563	流动比率	1.51	1.65	2.11	2.55	2.95
财务费用	119	56	13	-40	-99	速动比率	1.02	1.13	1.57	2.15	2.49
应收账款减少	-669	649	730	635	583	营运能力					
预收账款增加	-246	996	533	459	427	总资产周转率	0.84	0.97	1.17	1.41	1.69
投资活动现金流	-1835	-1634	-500	-300	-300	应收账款周转率	7.20	8.47	8.45	8.33	8.25
公允价值变动收益	38	-33	0	0	0	应付账款周转率	8.30	8.13	8.24	8.31	17.37
长期投资减少	-1447	-1623	-500	-300	-300	每股指标(元)					
投资收益	-42	-98	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.46	0.61	0.69	0.75
筹资活动现金流	-798	-1017	-278	-383	-408	每股净现金流(最新摊薄)	0.08	0.09	0.81	0.93	0.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.61	5.80	6.23	6.68	7.16
长期借款增加	-122	-478	217	217	217	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	79.03	23.21	17.52	15.48	14.16
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.91	1.84	1.72	1.60	1.49
现金净增加额	209	228	2163	2484	2626	EV/EBITDA	14.10	9.23	7.41	6.31	5.41

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