

安迪苏 (600299.SH)

蛋氨酸行业景气复苏，特种产品持续放量，关注公司多元战略布局

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,184	15,534	17,288	19,026	20,552
增长率 yoy (%)	-9.3	17.8	11.3	10.1	8.0
归母净利润(百万元)	52	1,204	1,635	1,876	2,014
增长率 yoy (%)	-95.8	2208.7	35.8	14.7	7.3
ROE (%)	0.3	7.7	9.8	10.2	10.1
EPS 最新摊薄(元)	0.02	0.45	0.61	0.70	0.75
P/E(倍)	595.3	25.8	19.0	16.6	15.4
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025年2月27日，安迪苏发布2024年年报，公司2024年营业收入为155.34亿元，同比上涨17.83%；归母净利润12.04亿元，同比上涨2208.66%。对应4Q24公司实现营业收入41.58亿元，同比上涨16.50%，环比上涨1.05%；归母净利润2.01亿元，同比上涨132.23%，环比下降49.19%。

点评：多维驱动公司业绩超预期，蛋氨酸量价齐升彰显强劲韧性。2024年公司总体销售毛利率为30.21%，较上年同期上涨8.83pcts。2024年公司财务费用同比下降52.75%；销售费用同比上升10.11%；管理费用同比上升17.90%；研发费用同比上升5.34%。我们认为，公司2024年业绩实现大幅增长一方面归功于蛋氨酸工厂的生产稳定性与及时的供应链管理，公司液体蛋氨酸和固体蛋氨酸销量双双创下历史新高，蛋氨酸产品营收取得双位数增长；另一方面，维生素周期回暖及特种产品结构突破，实现盈利能力的持续提升。

公司2024年经营活动产生的现金流同比增长。2024年公司经营活动产生的现金流量净额为29.45亿元，同比增长6.53%。投资性活动产生的现金流量净额为-16.34亿元，同比增长10.92%。筹资活动产生的现金流量净额为-10.17亿元，同比下跌27.48%。期末现金及现金等价物余额为12.34亿元，同比上升22.72%。应收账款19.70亿元，同比上升16.12%，应收账款周转率上升，从2023年同期7.20次变为8.47次。存货周转率上升，从2023年同期4.83次变为4.98次。

2024年蛋氨酸需求复苏叠加产能清出，价格显著上涨。2024年蛋氨酸价格整体维持强势，据wind数据，国内蛋氨酸1Q24-4Q24均价分别为21.79/21.63/20.69/19.87元/千克，同比分别为22.55%/30.01%/15.80%/-6.29%。2024年，蛋氨酸市场需求恢复增长势头，尤其是在禽类产品领域；供给端，住友退出部分蛋氨酸产能，国内新增产能仍处于建设阶段，我们预计，未来中短期蛋氨酸供需或将趋于平衡，蛋氨酸仍有望维持较稳健的价格。

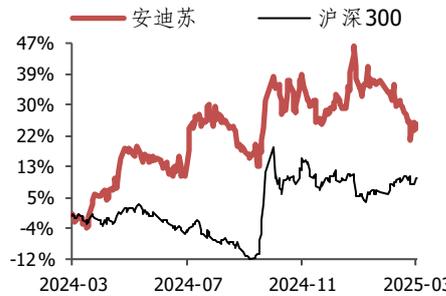
公司主营业务增长强劲，企业竞争力不断提升。2024年，受益于蛋氨酸价格上涨，公司液体蛋氨酸和固体蛋氨酸销量均创历史新高，叠加特种产品

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025年3月7日收盘价(元)	10.71
总市值(百万元)	28,723.16
流通市值(百万元)	28,723.16
总股本(百万股)	2,681.90
流通股本(百万股)	2,681.90
近3月日均成交额(百万元)	135.95

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《向全球动物营养品领军者迈进，特种产品成长未来可期》2024-12-19
- 《3Q24公司盈利同比高增，蛋氨酸产销两旺，特种产品持续放量》2024-11-12
- 《蛋氨酸价格回暖，1H24盈利大幅改善》2024-09-09

年销售保持稳定增长（+4%），盈利水平提升，公司业绩增长强劲。根据公司 2024 年主要经营数据披露，在产品营收方面，公司 2024 年功能性产品实现营收 116.22 亿元，较 2023 年同期增长 23.54%；特种产品实现营收 39.13 亿元，较 2023 年同期增长 3.61%。公司 2024 年功能性产品毛利率 26.02%，较 2023 年同期上升 13pcts；特种产品毛利率 42.67%，较 2023 年同期增长 2pcts。

我们认为，在全球经济面临挑战的大背景下，市场需求也在不断恢复，虽然 2024 年部分原材料价格上升，但是公司的蛋氨酸产品量价齐升，带动功能性产品毛利率大幅提升；同时公司通过持续优化运营效率，2024 年公司经常性成本缩减 1.79 亿元，对冲研发创新、蛋氨酸产能升级及特种业务扩张等战略性投入。我们预计 2025 年蛋氨酸价格或将维持稳健，叠加公司特种产品逐步放量及未来泉州工厂蛋氨酸扩产，公司业绩有望持续提升。

多业务战略布局，强化公司在营养品领域的全球领先优势。根据公司 2024 年年度报告披露，公司通过产能扩张、欧洲产能优化及数字化升级持续夯实蛋氨酸主业龙头地位，其中泉州 15 万吨固体蛋氨酸新基地预计 2027 年投产，目前正处于建设阶段；欧洲地区通过关停低效产线并优化存量生产线降低成本，同时推进数字化升级提升生产安全性与成本效率。特种产品方面，全球首个斐康®创新蛋白产品规模化生产项目（恺迪苏重庆工厂），自 2024 年第二季度以来也实现了一定负荷的稳定运行，并成功交付合格产品；依托喜利晒、罗酶宝等明星产品，公司持续推动南京 3.7 万吨及欧洲 3 万吨特种产品的新产能逐步释放，打造动物健康领域一体化解决方案；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预计将于 2025 年下半年启动试生产，有利于推动利润率提升，进一步凸显公司的龙头优势。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 172.88/190.26/205.52 亿元，实现归母净利润分别为 16.35/18.76/20.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.61/0.70/0.75 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 19.0X、16.6X、15.4X。我们基于以下几个方面：1) 蛋氨酸景气复苏，住友产能退出，国内新增产能尚未释放，行业供需改善，支撑蛋氨酸价格韧性，量价齐增有望持续；2) 公司特种产品毛利率稳增，多地产能逐步释放，高毛利业务贡献度有望进一步提升；3) 公司通过成本优化对冲研发与扩产投入，运营效率提升，支撑公司进一步盈利。我们看好蛋氨酸价格韧性延续及特种产品产能释放提速，维持公司“买入”评级。

风险提示：市场价格波动风险；原材料价格波动风险；产能爬坡不及预期风险；安全环保风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5399	6396	7059	8951	10354
现金	1005	1266	1689	2853	4166
应收票据及应收账款	1696	1970	2110	2380	2470
其他应收款	220	91	255	125	285
预付账款	107	105	131	129	152
存货	1922	2428	2338	2927	2745
其他流动资产	449	536	536	536	536
非流动资产	16115	15861	16015	16111	16025
长期股权投资	207	108	70	23	44
固定资产	8976	8258	8707	9010	9090
无形资产	2315	2217	1954	1711	1453
其他非流动资产	4616	5279	5284	5368	5516
资产总计	21513	22257	23074	25062	26379
流动负债	3575	3877	3537	4159	3943
短期借款	913	54	54	54	54
应付票据及应付账款	1410	1767	1714	2131	2011
其他流动负债	1252	2055	1768	1973	1878
非流动负债	2873	2811	2632	2450	2261
长期借款	709	926	746	564	375
其他非流动负债	2164	1885	1885	1885	1885
负债合计	6448	6688	6168	6609	6204
少数股东权益	28	27	50	63	79
股本	2682	2682	2682	2682	2682
资本公积	1005	1005	1005	1005	1005
留存收益	11794	12837	12837	12517	11745
归属母公司股东权益	15037	15542	16856	18390	20097
负债和股东权益	21513	22257	23074	25062	26379

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2764	2945	2693	3278	3364
净利润	53	1205	1658	1889	2029
折旧摊销	1600	1457	1243	1403	1556
财务费用	119	56	107	50	26
投资损失	42	98	38	47	56
营运资金变动	905	-16	-375	-122	-325
其他经营现金流	45	144	22	11	21
投资活动现金流	-1835	-1634	-1445	-1542	-1529
资本支出	1447	1623	1435	1546	1527
长期投资	-7	-13	38	47	56
其他投资现金流	-380	2	-48	-42	-58
筹资活动现金流	-798	-1017	-824	-572	-522
短期借款	63	-859	0	0	0
长期借款	-135	217	-180	-182	-189
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-726	-375	-645	-390	-333
现金净增加额	209	228	423	1164	1312

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13184	15534	17288	19026	20552
营业成本	10365	10841	11879	13122	14134
营业税金及附加	51	73	76	85	92
销售费用	1227	1351	1526	1657	1826
管理费用	769	907	1009	1110	1199
研发费用	419	442	511	555	602
财务费用	119	56	107	50	26
资产和信用减值损失	-188	-35	-11	-15	-19
其他收益	32	28	23	24	26
公允价值变动收益	38	-33	-8	7	1
投资净收益	-42	-98	-38	-47	-56
资产处置收益	-5	-1	-2	-2	-3
营业利润	68	1725	2142	2413	2622
营业外收入	22	9	24	27	21
营业外支出	26	160	57	64	77
利润总额	64	1575	2109	2375	2566
所得税	12	369	451	487	536
净利润	53	1205	1658	1889	2029
少数股东损益	1	1	23	13	16
归属母公司净利润	52	1204	1635	1876	2014
EBITDA	1729	3084	3353	3749	4049
EPS (元/股)	0.02	0.45	0.61	0.70	0.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-9.3	17.8	11.3	10.1	8.0
营业利润 (%)	-95.4	2423.5	24.2	12.6	8.7
归属母公司净利润 (%)	-95.8	2208.7	35.8	14.7	7.3
获利能力					
毛利率 (%)	21.4	30.2	31.3	31.0	31.2
净利率 (%)	0.4	7.8	9.6	9.9	9.9
ROE (%)	0.3	7.7	9.8	10.2	10.1
ROIC (%)	0.6	7.2	9.1	9.5	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.0	30.0	26.7	26.4	23.5
净负债比率 (%)	8.4	3.5	-1.7	-8.8	-15.5
流动比率	1.5	1.6	2.0	2.2	2.6
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.2	8.5	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	7.0	6.8	7.0	7.0	7.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.02	0.45	0.61	0.70	0.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	1.10	1.00	1.22	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	5.61	5.80	6.28	6.86	7.49
估值比率					
P/E	595.3	25.8	19.0	16.6	15.4
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	18.7	10.3	9.2	7.9	6.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686