

事件。2025 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营收 173.34 亿元，同比下降 0.23%；实现归母净利润 9.43 亿元，同比增长 39.12%；实现扣非后归母净利润 11.42 亿元，同比增长 57.07%。其中 4Q2024，公司实现营收 45.45 亿元，同比下降 2.16%；实现归母净利润 2.66 亿元，同比增长 41.04%，环比增长 55.47%；实现扣非后归母净利润 3.80 亿元，同比增长 46.43%，环比增长 67.07%。2025 年一季度，公司实现营收 40.39 亿元，同比下降 3.82%；实现归母净利润 4.74 亿元，同比增长 88.55%，环比增长 78.31%；实现扣非后归母净利润 4.62 亿元，同比增长 81.61%，环比增长 21.46%。

分业务经营情况概述。2024 年，食品添加剂、饲料添加剂、生物原料药及制剂、医药中间体、有机肥料业务分别实现收入 42.48 亿元、117.34 亿元、1.29 亿元、2.12 亿元、3.87 亿元；毛利率水平分别为 12.24%、16.97%、35.82%、13.68%、36.55%。公司 2024 年营收略有下降，主要原因系主要产品市场价格下降的影响，但公司产品销量增加，销量增长弥补了部分产品销售下降的影响；毛利率、净利率分别实现 17.19%、5.48%，利润率水平取得明显提升。2025 年一季度，营收同比减少 1.60 亿元，主要系产品价格下跌影响，归母净利润水平实现较大提升，主要原因系本期原材料采购、生产运营管理实施成本控制，降低了产品的成本，实现毛利率的提升。2025Q1，公司毛利率、净利率分别实现 22.46%、11.80%，获得大幅改善。

饲养氨基酸市场规模持续增长，小品种氨基酸打造长期优势。据中国饲料工业协会数据，国内饲料产量从 2013 年的 1.9 亿吨增长至 2023 年的 3.2 亿吨，复合增长率为 5.2%，饲用氨基酸产量复合增长率高达 12.7%，远超饲料产量及维生素产量复合增速，为氨基酸市场打开广阔市场需求。基于国家豆粕减量政策，公司聚焦核心产业链、补链、强链，2024 年在可克达拉投资 37.12 亿元建设 60 万吨玉米深加工及配套热电联产项目，主要生产小品种氨基酸产品，目前该项目正在按计划顺利推进实施，伴随该项目顺利投产，公司竞争力有望进一步提升。

投资建议：公司系全球玉米深加工龙头企业，伴随苏、赖氨酸景气高增，行业集中度逐步提升，预计价格有望进入上行通道，加之与伊品生物的进一步融合协同，未来公司业绩有望进一步提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.05、14.48、16.16 亿元，EPS 分别为 0.79、0.87、0.97 元，现价（2025/4/22）对应 PE 分别为 10X、9X、8X。我们看好公司未来成长空间，维持“推荐”评级。

风险提示：主要产品价格波动及市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、环保管理不当等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17,334	18,425	19,590	20,834
增长率 (%)	-0.2	6.3	6.3	6.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	943	1,305	1,448	1,616
增长率 (%)	39.1	38.3	11.0	11.6
每股收益 (元)	0.57	0.79	0.87	0.97
PE	14	10	9	8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.89 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.星湖科技 (600866.SH) 公司深度报告：收购伊品跻身氨基酸龙头，苏赖景气高增看好公司成长-2024/12/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,334	18,425	19,590	20,834
营业成本	14,355	15,185	16,076	17,013
营业税金及附加	121	129	137	146
销售费用	366	387	411	438
管理费用	719	755	803	854
研发费用	172	188	200	212
EBIT	1,601	1,803	1,986	2,196
财务费用	66	116	114	108
资产减值损失	-118	-23	-24	-25
投资收益	1	0	0	0
营业利润	1,235	1,680	1,865	2,080
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,233	1,680	1,865	2,080
所得税	283	366	406	453
净利润	950	1,314	1,458	1,627
归属于母公司净利润	943	1,305	1,448	1,616
EBITDA	2,449	2,656	2,849	3,067

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,759	1,926	2,386	2,870
应收账款及票据	748	830	883	939
预付款项	91	96	102	108
存货	2,075	2,247	2,379	2,517
其他流动资产	531	508	530	456
流动资产合计	5,203	5,608	6,279	6,890
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7,876	7,979	8,061	8,129
无形资产	680	680	680	680
非流动资产合计	9,347	9,568	9,608	9,647
资产合计	14,550	15,176	15,887	16,537
短期借款	1,008	1,008	1,008	1,008
应付账款及票据	1,257	1,194	1,264	1,337
其他流动负债	2,262	2,225	2,281	2,200
流动负债合计	4,526	4,426	4,553	4,545
长期借款	1,721	1,721	1,721	1,721
其他长期负债	272	266	266	266
非流动负债合计	1,992	1,986	1,986	1,986
负债合计	6,518	6,412	6,539	6,531
股本	1,661	1,661	1,661	1,661
少数股东权益	155	164	174	186
股东权益合计	8,031	8,763	9,348	10,006
负债和股东权益合计	14,550	15,176	15,887	16,537

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.23	6.29	6.32	6.35
EBIT 增长率	33.74	12.63	10.16	10.58
净利润增长率	39.12	38.33	11.00	11.55
盈利能力 (%)				
毛利率	17.19	17.58	17.94	18.34
净利润率	5.44	7.08	7.39	7.75
总资产收益率 ROA	6.48	8.60	9.12	9.77
净资产收益率 ROE	11.97	15.17	15.79	16.45
偿债能力				
流动比率	1.15	1.27	1.38	1.52
速动比率	0.61	0.67	0.77	0.87
现金比率	0.39	0.44	0.52	0.63
资产负债率 (%)	44.80	42.25	41.16	39.49
经营效率				
应收账款周转天数	10.36	9.52	9.84	9.84
存货周转天数	54.92	51.22	51.79	51.80
总资产周转率	1.20	1.24	1.26	1.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.79	0.87	0.97
每股净资产	4.74	5.18	5.52	5.91
每股经营现金流	1.44	1.18	1.42	1.49
每股股利	0.38	0.53	0.58	0.65
估值分析				
PE	14	10	9	8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.14	5.66	5.28	4.90
股息收益率 (%)	4.82	6.66	7.40	8.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	950	1,314	1,458	1,627
折旧和摊销	848	853	863	871
营运资金变动	171	-370	-121	-171
经营活动现金流	2,398	1,957	2,356	2,483
资本开支	-629	-870	-878	-885
投资	-239	0	0	0
投资活动现金流	-864	-1,060	-878	-885
股权募资	62	0	0	0
债务募资	-598	0	0	0
筹资活动现金流	-1,698	-730	-1,018	-1,115
现金净流量	-135	167	460	484

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048