

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安德利 (605198)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

程丽丽 食品饮料行业分析师
执业编号: S1500523110003
邮箱: chenglili@cindasc.com

姜文强 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲
127号金隅大厦B座
邮编: 100031

收入利润高增，积极扩产提升份额

2025年05月19日

事件：安德利果汁荣登“2025 中国品牌价值评价信息”榜单，以品牌强度 813、品牌价值 12.34 亿元的优异成绩荣登榜单。在山东省此次上榜的 126 家企业中，安德利果汁位列第 107 名。

点评：

- **Q1 果汁香精业务表现较好，国际市场高速增长。**2025Q1 公司实现营收 4.30 亿元、同比+59.0%，主要受益于果汁、香精产品收入同比+59.5%至 4.22 亿元，饲料业务收入同比+48.0%至 585.89 万元。从地区情况来看，公司国际市场收入表现较好，收入同比+75.0%至 3.35 亿元，国内市场收入同比+20.3%至 9296.85 万元。
- **短期毛利率略有承压，净利率稳定。**从盈利能力来看，公司 2025Q1 公司毛利率同比-3.23pct 至 22.25%，我们预计或因产品价格略下降。由于公司主要以销售浓缩果汁为主，客户多为企业客户，因此销售费用率较低，2025Q1 销售费用率仅为 0.29%；管理费用方面，2025Q1 管理费用同比+26.94%至 1051.36 万元，管理费用率为 2.45%。综上，受益于收入高速增长，2025Q1 公司实现归母净利润 8607 万元，同比+61.31%，归母净利率同比+0.29pct 至 20.02%。
- **积极扩产提升份额，品类多元化。**从竞争变化来看，浓缩果汁行业中海升、恒通近年因经营困难及诉讼等问题，产能和产量显著下降，中小企业难以完全填补下游客户需求，竞争格局优化。公司稳健扩产，2023 年在永济新建 40 吨浓缩桃汁及 10 吨浓缩山楂汁生产线，并通过竞拍设立阿克苏公司；2024 年收购恒兴果汁位于延安富县的资产，利用陕西苹果资源优势赋能公司发展，目前公司产业布局扩张至 7 个省、10 个工厂，我们认为长期看公司份额仍有提升空间。此外，公司在苹果汁的基础上，持续增加产品线深度，逐步扩展到脱色脱酸浓缩果汁、苹果浊汁、桃汁、山楂汁、柠檬汁、番茄汁、NFC 果汁、多酚果汁等产品的研发，公司拟通过简易程序定增建设 7200 吨脱色脱酸浓缩果汁生产线和年产 1.2 万吨 NFC 果汁项目。
- **客户系全球头部企业，需求稳定，关税影响较小。**目前世界苹果汁消费市场 80%集中发达国家，需求量较为稳定，短期受中美贸易摩擦影响，但公司已建立稳定客户群体，且下游核心客户审厂难度较大，我们预计公司浓缩苹果汁总体需求量受中美贸易摩擦影响较小。今年部分苹果产区因气候出现局部减产，但全国总产量有望稳定，公司预计今年榨季原料果收购价有所下降。此外，公司持续加大非美市场扩张，依托阿克苏工厂等向西经中亚拓展“一带一路”新兴市场，以及俄罗斯、土耳其等国。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.05、1.27、1.43 元，对应 2025 年 5 月 19 日收盘价 58.3 元 PE 为 56、46、41 倍。
- **风险因素：**新品新渠道增长不达预期、原材料价格波动、产能扩张不及预期。



重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	876	1,418	1,837	2,203	2,430
增长率 YoY %	-17.8%	61.9%	29.6%	19.9%	10.3%
归母净利润(百万元)	256	261	357	435	488
增长率 YoY%	31.5%	2.0%	37.0%	21.7%	12.2%
毛利率%	33.0%	24.8%	24.8%	24.9%	25.1%
净资产收益率ROE%	10.1%	9.9%	12.2%	13.3%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.76	1.05	1.27	1.43
市盈率 P/E(倍)	78.62	77.06	56.25	46.23	41.20
市净率 P/B(倍)	7.94	7.59	6.87	6.14	5.49

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 5 月 19 日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,751	1,813	2,137	2,485	2,870
货币资金	544	236	380	487	737
应收票据	7	1	8	10	11
应收账款	134	302	341	401	434
预付账款	2	2	3	3	3
存货	901	1,159	1,227	1,422	1,511
其他	163	113	179	162	174
非流动资产	859	967	1,013	1,047	1,072
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合	758	842	885	920	947
无形资产	93	101	100	100	99
其他	8	23	27	27	27
资产总计	2,610	2,780	3,150	3,532	3,942
流动负债	77	128	221	255	275
短期借款	0	0	50	50	50
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	46	97	110	132	146
其他	31	31	61	73	80
非流动负债	4	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	6	6	6	6
负债合计	81	134	226	260	281
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	2,530	2,646	2,924	3,271	3,661
负债和股东权益	2,610	2,780	3,150	3,532	3,942

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	876	1,418	1,837	2,203	2,430
同比(%)	-17.8%	61.9%	29.6%	19.9%	10.3%
归母净利润	256	261	357	435	488
同比(%)	31.5%	2.0%	37.0%	21.7%	12.2%
毛利率(%)	33.0%	24.8%	24.8%	24.9%	25.1%
ROE(%)	10.1%	9.9%	12.2%	13.3%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.75	0.76	1.05	1.27	1.43
P/E	78.62	77.06	56.25	46.23	41.20
P/B	7.94	7.59	6.87	6.14	5.49
EV/EBITDA	28.86	32.81	49.97	41.22	36.34

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	876	1,418	1,837	2,203	2,430
营业成本	587	1,066	1,381	1,655	1,820
营业税金及附加	11	12	15	18	20
销售费用	3	7	9	10	11
管理费用	46	46	60	72	79
研发费用	17	19	24	29	32
财务费用	-14	-14	-8	-13	-17
减值损失合计	0	-2	-1	-2	-3
投资净收益	63	9	12	15	16
其他	-25	-29	-10	-9	-9
营业利润	264	261	358	435	489
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	264	261	358	435	489
所得税	9	0	1	1	1
净利润	256	261	357	435	488
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	256	261	357	435	488
EBITDA	263	286	395	477	534
EPS(当年)	0.71	0.75	1.05	1.27	1.43

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-30	-109	254	270	422
净利润	256	261	357	435	488
折旧摊销	34	38	46	54	62
财务费用	-10	-1	1	3	3
投资损失	-63	-63	-9	-12	-15
营运资金变动	-273	-429	-149	-219	-128
其它	28	32	12	13	14
投资活动现金流	572	-53	-80	-74	-72
资本支出	-133	-158	-89	-88	-88
长期投资	545	91	0	0	0
其他	161	14	9	15	16
筹资活动现金流	-227	-145	-30	-89	-100
吸收投资	0	0	-8	0	0
借款	-130	0	50	0	0
支付利息或股息	-37	-77	-73	-89	-100
现金净增加额	320	-308	144	107	250

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。