

安迪苏（600299.SH）

2025 年前三季度公司营收同比增长，蛋氨酸扩产项目持续推进

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	1,331	1,524	1,766
增长率 yoy（%）	-95.8	2208.7	10.6	14.5	15.8
ROE（%）	0.3	7.7	8.1	8.6	9.2
EPS 最新摊薄（元）	0.02	0.45	0.50	0.57	0.66
P/E（倍）	469.4	20.3	18.4	16.1	13.9
P/B（倍）	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 31 日，安迪苏发布 2025 年三季报，公司 2025 前三季度营业收入为 129.31 亿元，同比增长 13.67%；归母净利润 9.90 亿元，同比下跌 1.29%；扣非净利润 9.86 亿元，同比下跌 10.57%。对应 3Q25 公司实现营业收入 44.19 亿元，同比上涨 7.39%；归母净利润 2.50 亿元，同比下跌 36.77%；扣非净利润 2.43 亿元，同比下跌 38.77%。

点评：3Q25 公司盈利水平有所承压，但收入规模同比维持增长。2025 年前三季度公司总体销售毛利率为 27.87%，较上年同期下降 2.71pcts。2025 年前三季度财务费用同比下跌 56.75%；销售费用同比上涨 12.77%；管理费用同比下跌 1.73%；研发费用同比下跌 6.10%。根据公司三季报披露，3Q25 公司面临部分原材料价格上涨、关税政策以及产品价格下跌等不利影响，但得益于液体蛋氨酸渗透率持续提升和特种产品取得双位数的销售增长，营业收入整体稳定增长。

公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流同比上升。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 22.84 亿元，同比上升 2.86%；投资性活动产生的现金流量净额为 -20.70 亿元，同比下跌 75.74%；筹资活动产生的现金流量净额为 2.15 亿元，同比上升 129.80%。期末现金及现金等价物余额为 17.60 亿元，同比上涨 31.87%。应收账款 20.94 亿元，同比上涨 0.49%，应收账款周转率上升，从 2024 年同期 6.02 次变为 6.36 次。存货周转率下降，从 2024 年同期 3.85 次变为 3.80 次。

蛋氨酸市场供需格局中长期或保持相对健康状态。根据《2025 年第三季度线上投资者沟通会及业绩说明会会议记录》，2025 年第三季度蛋氨酸价格整体保持平稳。在需求端，蛋氨酸超 50%应用场景聚焦禽料领域，受益于禽类产品强劲消费需求及饲料配方中添加比例提升的影响，行业年需求增速稳定在 4-5%区间；在供给端，尽管短期内有新增产能，但其投放节奏较为理性。同时，市场对外公布的多为名义产能，实际生产受检修、产出率等多种因素制约，实际产量通常与名义产能有一定差距。中长期来看，随着新增产能逐渐被市场消化，市场供需格局仍将保持相对健康的状态，供需再平衡机制逐步形成。我们认为，新增的蛋氨酸产能短期可能会对产品价格造成一定影响，但随着下游需求增长，新增产能将逐渐被市场消化，产品价格中长期有望维

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 27 日收盘价（元）	9.13
总市值（百万元）	24,485.76
流通市值（百万元）	24,485.76
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）	75.06

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 王彤

执业证书编号：S1070525100002

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《公司 1H25 蛋氨酸和维生素产品销量同比双增，关注公司长期发展》2025-09-18
- 《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》2025-03-12
- 《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

稳运行。

新产能项目持续推进，科技创新降低成本。根据《2025年第三季度线上投资者沟通会及业绩说明会会议记录》，公司位于福建泉州的15万吨/年固体蛋氨酸项目建设进展顺利，各项工程节点均按计划有序推进。该项目不仅应用了新一代先进工艺技术以保障卓越制造能力，还得益于毗邻中化泉州石化有限公司的区位优势，充分整合中国中化内部的能源与原料资源，显著提升了项目的成本竞争力，预计将于2027年正式投产，有望成为公司实现全球产能布局优化的重要支撑。同时，为了进一步降低固体蛋氨酸产品单位成本，公司还在加速推进固体蛋氨酸生产工艺创新。我们认为，随着公司项目的不断推进，公司市场竞争力有望不断增强，巩固其行业龙头地位。

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13.31/15.24/17.66亿元，对应EPS分别为0.50/0.57/0.66元，当前股价对应的PE倍数分别为18.4X、16.1X、13.9X。我们基于以下几个方面：1）短期蛋氨酸新增产能投放节奏保持理性，随着蛋氨酸新增产能逐渐被市场消化，市场供需格局中长期或将保持相对平衡状态，有利于蛋氨酸价格维稳运行；2）公司蛋氨酸项目持续推进，进一步加强成本竞争力，利好公司业绩回升。我们看好公司市场竞争力，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；产能释放不及预期风险；产品价格波动风险；宏观经济波动风险等。

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	7780	9906	11624
现金	1005	1266	2253	3790	5336
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	2495	2945	2844
其他流动资产	449	536	536	536	536
非流动资产	16115	15861	15683	15700	15817
长期股权投资	207	108	78	46	24
固定资产	8976	8258	8367	8576	8824
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	23463	25606	27441
流动负债	3575	3877	3928	4715	4896
短期借款	913	54	213	411	589
应付票据及应付账款	1410	1767	1828	2145	2083
其他流动负债	1252	2055	1887	2160	2224
非流动负债	2873	2811	2937	3100	3282
长期借款	709	926	1052	1214	1396
其他非流动负债	2164	1885	1885	1885	1885
负债合计	6448	6688	6865	7815	8178
少数股东权益	28	27	46	56	70
股本	2682	2682	2682	2682	2682
资本公积	1005	1005	1005	1005	1005
留存收益	11794	12837	12837	12577	11900
归属母公司股东权益	15037	15542	16552	17735	19193
负债和股东权益	21513	22257	23463	25606	27441

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	2685	3298	3614
净利润	53	1205	1350	1534	1779
折旧摊销	1600	1457	1543	1768	2034
财务费用	119	56	108	59	49
投资损失	42	98	38	47	56
营运资金变动	905	-16	-376	-121	-326
其他经营现金流	45	144	22	11	21
投资活动现金流	-1835	-1634	-1413	-1827	-2209
资本支出	1447	1623	1395	1817	2173
长期投资	-7	-13	30	32	21
其他投资现金流	-380	2	-48	-42	-58
筹资活动现金流	-798	-1017	-285	67	141
短期借款	63	-859	159	198	178
长期借款	-135	217	126	163	182
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	-570	-294	-218
现金净增加额	209	228	987	1537	1546

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	12270	13558	14428
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	108	59	49
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	1751	1967	2306
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	1718	1930	2250
所得税	12	369	368	396	470
净利润	53	1205	1350	1534	1779
少数股东损益	1	1	19	10	14
归属母公司净利润	52	1204	1331	1524	1766
EBITDA	1729	3084	3263	3677	4234
EPS (元/股)	0.02	0.45	0.50	0.57	0.66

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	1.5	12.4	17.2
归属母公司净利润 (%)	-95.8	2208.7	10.6	14.5	15.8
获利能力					
毛利率 (%)	21.4	30.2	29.0	28.7	29.8
净利率 (%)	0.4	7.8	7.8	8.1	8.7
ROE (%)	0.3	7.7	8.1	8.6	9.2
ROIC (%)	0.6	7.2	7.3	7.5	7.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.0	30.0	29.3	30.5	29.8
净负债比率 (%)	8.4	3.5	-1.8	-7.7	-12.6
流动比率	1.5	1.6	2.0	2.1	2.4
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.3	1.7
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	7.20	8.47	7.84	8.16	8.00
应付账款周转率	7.04	6.83	6.93	6.88	6.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.02	0.45	0.50	0.57	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	1.10	1.00	1.23	1.35
每股净资产 (最新摊薄)	5.61	5.80	6.17	6.61	7.16
估值比率					
P/E	469.4	20.3	18.4	16.1	13.9
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.9	8.1	7.4	6.3	5.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686