

安迪苏（600299）

双支柱战略蓬勃发展，泉州固体蛋氨酸项目打开成长空间

买入（维持）

2025 年 12 月 04 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 周少玟

执业证书：S0600525070005

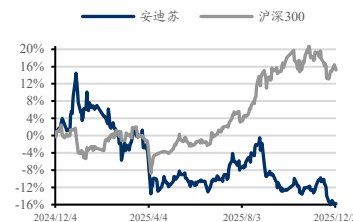
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13,184	15,534	16,701	17,967	21,718
同比（%）	(9.26)	17.83	7.51	7.58	20.87
归母净利润（百万元）	52.17	1,204.33	1,253.57	1,407.45	1,700.81
同比（%）	(95.82)	2,208.66	4.09	12.28	20.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.02	0.45	0.47	0.52	0.63
P/E（现价&最新摊薄）	460.65	19.95	19.17	17.07	14.13

投资要点

- **事件：**安迪苏正式发布最新版《麦可维®营养指南》，为全球饲料制造商提供科学、系统化的维生素营养补充参考。安迪苏以“双支柱”战略引领全球业务发展，在持续巩固蛋氨酸业务全球领导地位的同时，积极拓展高附加值特种产品业务，致力于构建更加均衡、富有韧性的业务结构。
- **2025 年前三季度营收同比增长，归母净利润略有承压：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 129.31 亿元，同比+13.67%；归母净利润 9.90 亿元，同比-1.29%；扣非归母净利润 9.86 亿元，同比-10.57%。其中，2025Q3 公司实现营业收入 44.19 亿元，同比+7.39%；归母净利润 2.50 亿元，同比-36.77%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比-38.77%。一方面，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。另一方面，公司持续增加研发创新投入，为未来业务增长打下基石。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，2025 年前三季度营业收入整体稳健增长。
- **福建泉州 15 万吨/年固体蛋氨酸项目稳步推进：**公司应用新一代先进工艺技术以保障卓越制造能力，并且项目毗邻中化泉州石化有限公司，具有区位优势。公司充分整合中国中化内部的能源与原料资源，显著提升项目的成本竞争力。泉州项目建设进展顺利，各项工程节点均按计划有序推进。公司预计泉州项目将于 2027 年正式投产，未来将成为公司实现全球产能布局优化的重要支撑。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司所处行业景气情况以及公司自身的项目进展，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 12.5、14.1、17.0 亿元（此前预期为 15.6、17.3、20.9 亿元），同比增速分别+4%、+12%、+21%，按 2025 年 12 月 4 日收盘价计算，对应 PE 为 19、17、14 倍。考虑到公司海外液蛋脱瓶颈项目&西班牙 Burgos 特种产品饲料添加剂项目&国内泉州固蛋项目&南京特种产品本地化产能建设有序推进，特种产品蓬勃发展，我们看好公司后续发展前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；市场竞争加剧；新产能投放不及预期；原材料价格波动；产品研发、技术升级换代的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.07
一年最低/最高价	8.98/12.85
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	24,324.84
总市值(百万元)	24,324.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(%,LF)	32.69
总股本(百万股)	2,681.90
流通 A 股(百万股)	2,681.90

相关研究

《安迪苏(600299)：全球蛋氨酸行业龙头，特种产品蓬勃发展》

2025-09-30

安迪苏三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,396	7,353	8,341	11,144	营业总收入	15,534	16,701	17,967	21,718
货币资金及交易性金融资产	1,266	1,798	2,393	4,052	营业成本(含金融类)	10,841	12,233	13,195	15,960
经营性应收款项	2,075	2,237	2,407	2,909	税金及附加	73	75	81	98
存货	2,428	2,740	2,955	3,575	销售费用	1,351	1,403	1,509	1,824
合同资产	0	0	0	0	管理费用	907	818	880	1,064
其他流动资产	627	579	586	608	研发费用	442	351	359	434
非流动资产	15,861	17,724	18,178	17,549	财务费用	56	31	38	40
长期股权投资	108	108	108	108	加:其他收益	28	33	36	43
固定资产及使用权资产	8,713	9,020	9,264	8,871	投资净收益	(98)	(84)	(90)	(109)
在建工程	1,564	2,851	3,081	2,865	公允价值变动	(33)	0	0	0
无形资产	2,039	2,019	1,999	1,979	减值损失	(35)	(20)	(20)	(20)
商誉	2,046	2,046	2,046	2,046	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,725	1,719	1,830	2,211
其他非流动资产	1,389	1,678	1,678	1,678	营业外净收支	(151)	0	0	0
资产总计	22,257	25,078	26,519	28,693	利润总额	1,575	1,719	1,830	2,211
流动负债	3,877	4,242	4,537	5,389	减:所得税	369	464	421	509
短期借款及一年内到期的非流动负债	457	455	455	455	净利润	1,205	1,255	1,409	1,702
经营性应付款项	1,767	1,994	2,151	2,601	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	112	67	72	87	归属母公司净利润	1,204	1,254	1,407	1,701
其他流动负债	1,541	1,726	1,859	2,246	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.47	0.52	0.63
非流动负债	2,811	3,554	3,854	4,154	EBIT	1,914	1,750	1,868	2,251
长期借款	926	1,526	1,826	2,126	EBITDA	3,490	3,416	3,654	4,119
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.21	26.75	26.56	26.51
租赁负债	314	314	314	314	归母净利率(%)	7.75	7.51	7.83	7.83
其他非流动负债	1,571	1,714	1,714	1,714	收入增长率(%)	17.83	7.51	7.58	20.87
负债合计	6,688	7,795	8,391	9,543	归母净利润增长率(%)	2,208.66	4.09	12.28	20.84
归属母公司股东权益	15,542	17,254	18,098	19,119					
少数股东权益	27	29	30	32					
所有者权益合计	15,570	17,282	18,128	19,150					
负债和股东权益	22,257	25,078	26,519	28,693					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,945	3,096	3,274	3,485	每股净资产(元)	5.80	6.43	6.75	7.13
投资活动现金流	(1,634)	(3,431)	(2,351)	(1,370)	最新发行在外股份(百万股)	2,682	2,682	2,682	2,682
筹资活动现金流	(1,017)	771	(328)	(456)	ROIC(%)	8.48	6.93	7.14	8.10
现金净增加额	228	532	595	1,659	ROE-摊薄(%)	7.75	7.27	7.78	8.90
折旧和摊销	1,577	1,666	1,786	1,869	资产负债率(%)	30.05	31.08	31.64	33.26
资本开支	(1,613)	(3,355)	(2,261)	(1,261)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.95	19.17	17.07	14.13
营运资本变动	(13)	(43)	(97)	(292)	P/B(现价)	1.55	1.39	1.33	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>