



2026 年 03 月 29 日

公司点评

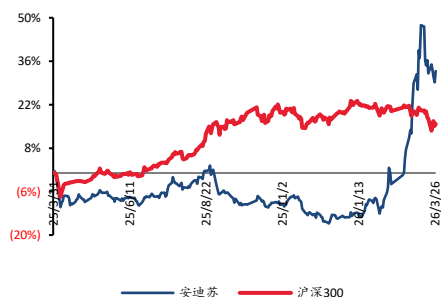
买入/上调

安迪苏(600299)

昨收盘:13.91

蛋氨酸、维生素 A 价格大幅上涨，公司有望受益

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 30.8/26.82
 总市值/流通(亿元) 428.4/373.05
 12 个月内最高/最低价 16.48/8.66 (元)

相关研究报告

<<安迪苏 2024 年报点评：蛋氨酸景气回升，特种产品韧性凸显>>—2025-03-06

<<业绩逐步改善，产能扩充助力成长>>—2024-04-17

<<【太平洋化工】安迪苏：蛋氨酸维生素量价齐升，二季度业绩增长可期>>—2020-04-25

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司发布 2025 年年报，实现营业收入 172.31 亿元，同比增长 10.92%，归母净利润 11.55 亿元，同比下降 4.13%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元。

蛋氨酸、维生素 A 行业景气度底部回升，业绩有望逐步修复。根据 2025 年年报，公司营业收入 172.31 亿元，同比增长 10.92%，归母净利润 11.55 亿元，同比下降 4.13%。其中，第四季度归母净利润 1.64 亿元，环比下降 34.4%；实现扣非归母净利润 2.37 亿元，环比下降 2.8%。四季度归母净利润环比大幅下滑，主要系公司对创新蛋白项目（恺迪苏及恺勒司）的长期投资进行了估值调整，计提了相关减值，导致非经常性亏损扩大。扣非后利润基本保持平稳。2025 年，公司液体蛋氨酸销量实现 13% 的强劲增长，有效驱动了功能性产品板块收入的提升。进入 2026 年，受中东冲突、油价、气价大幅上涨、主要竞争对手遭遇不可抗力等事件的影响，全球蛋氨酸、维生素 A 供给紧张，价格大幅上涨。公司作为全球重点供应商，有望受益于本轮价格上涨。

产能扩张与并购整合支撑公司持续成长。公司加速推进泉州 15 万吨固体蛋氨酸工厂建设，预计 2027 年投产，并完成南京特种品混配工厂一期投产，实现“本地服务本地”战略落地。通过并购 FRAMELCO 与 Nor-Feed，公司特种产品组合覆盖家禽、反刍等四大核心物种，Norponin 抗球虫解决方案带动南美、欧洲市场高增。研发端，南京、里昂创新中心联动推进 AI+生物技术突破，2025 年推出复合饲料酶、液体酸化剂等新产品，2026 年有望迎来商业化放量。

投资建议：公司是全球蛋氨酸、维生素 A 龙头企业，有望在本轮价格上涨中充分受益。预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.46/0.53/0.59 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,231	17,863	20,007	22,106
营业收入增长率(%)	10.92%	3.67%	12.00%	10.49%
归母净利（百万元）	1,155	1,422	1,618	1,817
净利润增长率(%)	-4.13%	23.21%	13.76%	12.31%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.46	0.53	0.59
市盈率（PE）	37.21	30.20	26.55	23.64

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,266	4,273	5,644	7,373	9,566
应收和预付款项	2,075	2,046	2,121	2,376	2,625
存货	2,428	2,385	2,459	2,755	3,041
其他流动资产	627	627	581	608	610
流动资产合计	6,396	9,331	10,806	13,111	15,842
长期股权投资	108	0	0	0	0
投资性房地产	0	11	11	11	11
固定资产	8,258	8,538	10,046	10,572	10,405
在建工程	1,564	3,965	2,332	1,566	1,083
无形资产开发支出	2,217	2,205	2,078	1,929	1,798
长期待摊费用	3	2	1	0	1
其他非流动资产	10,109	13,075	14,615	16,828	19,598
资产总计	22,257	27,796	29,083	30,905	32,896
短期借款	54	0	0	0	0
应付和预收款项	1,767	2,023	2,086	2,337	2,580
长期借款	926	1,608	1,863	2,248	2,689
其他负债	3,941	4,269	4,333	4,551	4,768
负债合计	6,688	7,900	8,283	9,136	10,037
股本	2,682	3,080	3,080	3,080	3,080
资本公积	1,005	3,591	3,591	3,591	3,591
留存收益	12,837	13,509	14,411	15,377	16,463
归母公司股东权益	15,542	19,864	20,766	21,732	22,818
少数股东权益	27	32	34	37	41
股东权益合计	15,570	19,896	20,800	21,770	22,859
负债和股东权益	22,257	27,796	29,083	30,905	32,896

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,945	3,331	3,934	4,307	4,784
投资性现金流	-1,634	-3,255	-2,239	-2,220	-2,203
融资性现金流	-1,017	2,911	-376	-358	-388
现金增加额	228	3,039	1,371	1,729	2,193

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,534	17,231	17,863	20,007	22,106
营业成本	10,841	12,352	12,740	14,269	15,755
营业税金及附加	73	76	79	88	98
销售费用	1,351	1,495	1,550	1,736	1,918
管理费用	907	856	887	993	1,098
财务费用	56	63	18	14	8
资产减值损失	-28	-120	-32	9	8
投资收益	-98	-110	-114	-128	-141
公允价值变动	-33	-11	0	0	0
营业利润	1,725	1,676	2,022	2,316	2,575
其他非经营损益	-151	-106	-87	-115	-102
利润总额	1,575	1,570	1,935	2,201	2,472
所得税	369	414	510	580	651
净利润	1,205	1,157	1,425	1,621	1,821
少数股东损益	1	2	3	3	3
归母股东净利润	1,204	1,155	1,422	1,618	1,817

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.21%	28.31%	28.68%	28.68%	28.73%
销售净利率	7.75%	6.70%	7.96%	8.09%	8.22%
销售收入增长率	17.83%	10.92%	3.67%	12.00%	10.49%
EBIT 增长率	464.42%	-0.36%	2.42%	13.41%	11.99%
净利润增长率	2,208.66%	-4.13%	23.21%	13.76%	12.31%
ROE	7.75%	5.81%	6.85%	7.45%	7.96%
ROA	5.51%	4.62%	5.01%	5.41%	5.71%
ROIC	8.49%	6.28%	6.11%	6.56%	6.93%
EPS (X)	0.39	0.37	0.46	0.53	0.59
PE (X)	35.67	37.21	30.20	26.55	23.64
PB (X)	2.76	2.16	2.07	1.98	1.88
PS (X)	2.77	2.49	2.41	2.15	1.94
EV/EBITDA (X)	9.77	7.42	9.66	8.26	7.12

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。