

安迪苏 (600299)

地缘冲突引发蛋氨酸价格快速上涨，公司作为全球蛋氨酸龙头有望受益

买入 (维持)

2026年04月07日

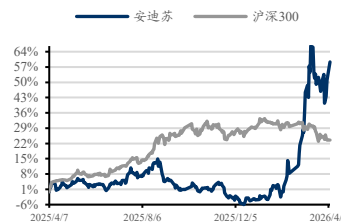
证券分析师 陈淑娴
执业证书: S0600523020004
chensx@dwzq.com.cn
证券分析师 周少玟
执业证书: S0600525070005
zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,534	17,231	19,599	22,302	25,125
同比 (%)	17.83	10.92	13.75	13.79	12.66
归母净利润 (百万元)	1,204	1,155	1,786	1,834	2,033
同比 (%)	2,208.66	(4.13)	54.73	2.68	10.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.37	0.58	0.60	0.66
P/E (现价&最新摊薄)	37.82	39.45	25.50	24.83	22.40

投资要点

- **事件:** 中东地缘局势升级，蛋氨酸核心原料 (甲醇、丙烯等) 成本上行，叠加海外厂商出现不可抗力引发供应缩减，蛋氨酸价格快速上涨。截至2026年4月7日，我国固体蛋氨酸价格5.1万元/吨，液体蛋氨酸价格3.5万元/吨，相较于年初均有明显上涨。公司同时具备液体和固体蛋氨酸生产能力，并在中国、欧洲进行跨区域布局，有望充分受益产品价格上涨。
- **2025年公司营收稳步增长，利润短期承压但经营质量保持稳健:** 2025年，公司实现营业收入172.3亿元 (同比+10.9%)；实现归母净利润11.55亿元 (同比-4.1%)；实现扣非后归母净利润12.2亿元 (同比-9.2%)。其中2025Q4，公司实现营业收入43.0亿元 (同比+3.4%，环比-2.7%)；实现归母净利润1.64亿元 (同比-18%，环比-34%)；实现扣非后归母净利润2.37亿元 (同比-2.9%，环比-2.8%)。公司业绩符合我们预期。
- **双支柱战略持续推进:** 1) **蛋氨酸:** 现有项目方面，2025年，公司南京液体蛋氨酸工厂在产量、安全表现和成本竞争力方面再创新高，继续巩固公司成本领先优势；西班牙 Burgos 工厂实施的液体蛋氨酸脱瓶颈扩能项目已形成年产4万吨的额外产能，有助于进一步增强欧洲本土竞争力。在建项目方面，公司福建泉州年产15万吨固体蛋氨酸项目及配套硫酸装置已完成超过80%的施工建设，公司预计将于2026年年底启动试运行，进一步打开未来产能增量。2) **特种产品:** 2025年，南京特种产品饲料添加剂工厂一期已建成并盈利，并为中国市场量身定制推出23个新产品；欧洲年产3万吨特种产品扩充及优化项目也已竣工投产，第二增长曲线逐步兑现。
- **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，我们调整盈利预测，公司2026-2027年归母净利润分别17.9、18.3亿元 (此前预期为14.1、17.0亿元)，新增2028年归母净利润预测值为20.3亿元，按2026年4月7日收盘价计算，对应PE为25.5、24.8、22.4倍。考虑到蛋氨酸产品价格持续高位，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:** 新产能投放不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.79
一年最低/最高价	8.66/16.48
市净率(倍)	2.29
流通A股市值(百万元)	39,665.32
总市值(百万元)	45,549.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.45
资产负债率(% ,LF)	28.42
总股本(百万股)	3,079.78
流通A股(百万股)	2,681.90

相关研究

- 《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》
2025-12-04
- 《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,331	9,896	11,482	13,040	营业总收入	17,231	19,599	22,302	25,125
货币资金及交易性金融资产	4,273	3,551	4,277	4,976	营业成本(含金融类)	12,352	13,690	15,839	17,912
经营性应收款项	2,046	2,618	2,982	3,360	税金及附加	76	88	100	113
存货	2,385	3,066	3,548	4,012	销售费用	1,495	1,725	1,963	2,211
合同资产	0	0	0	0	管理费用	856	980	1,115	1,256
其他流动资产	627	660	675	692	研发费用	456	549	624	704
非流动资产	18,465	19,614	20,089	20,391	财务费用	63	3	25	19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	52	39	45	50
固定资产及使用权资产	8,990	9,430	9,640	9,635	投资净收益	(110)	(98)	(112)	(126)
在建工程	3,965	4,695	4,979	5,306	公允价值变动	(11)	0	0	0
无形资产	1,972	1,952	1,932	1,912	减值损失	(185)	(20)	(20)	(20)
商誉	2,237	2,237	2,237	2,237	资产处置收益	(2)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	1,676	2,484	2,548	2,814
其他非流动资产	1,299	1,299	1,299	1,299	营业外净收支	(106)	(100)	(100)	(100)
资产总计	27,796	29,510	31,571	33,431	利润总额	1,570	2,384	2,448	2,714
流动负债	4,523	4,812	5,470	6,109	减:所得税	414	596	612	678
短期借款及一年内到期的非流动负债	575	575	575	575	净利润	1,157	1,788	1,836	2,035
经营性应付款项	2,023	2,232	2,582	2,920	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	19	78	89	101	归属母公司净利润	1,155	1,786	1,834	2,033
其他流动负债	1,907	1,927	2,224	2,514	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.58	0.60	0.66
非流动负债	3,376	3,676	3,976	3,976	EBIT	1,907	2,387	2,472	2,733
长期借款	1,608	1,908	2,208	2,208	EBITDA	3,481	4,478	4,738	5,170
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.31	30.15	28.98	28.71
租赁负债	289	289	289	289	归母净利率(%)	6.70	9.11	8.22	8.09
其他非流动负债	1,479	1,479	1,479	1,479	收入增长率(%)	10.92	13.75	13.79	12.66
负债合计	7,900	8,488	9,447	10,085	归母净利润增长率(%)	(4.13)	54.73	2.68	10.86
归属母公司股东权益	19,864	20,988	22,089	23,309					
少数股东权益	32	33	35	37					
所有者权益合计	19,896	21,022	22,124	23,346					
负债和股东权益	27,796	29,510	31,571	33,431					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,331	3,167	4,210	4,583	每股净资产(元)	6.45	6.81	7.17	7.57
投资活动现金流	(3,255)	(3,459)	(2,973)	(2,987)	最新发行在外股份(百万股)	3,080	3,080	3,080	3,080
筹资活动现金流	2,911	(482)	(512)	(896)	ROIC(%)	7.09	7.76	7.57	7.94
现金净增加额	3,039	(722)	726	700	ROE-摊薄(%)	5.81	8.51	8.30	8.72
折旧和摊销	1,574	2,090	2,266	2,438	资产负债率(%)	28.42	28.76	29.92	30.17
资本开支	(3,701)	(3,361)	(2,861)	(2,862)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.45	25.50	24.83	22.40
营运资本变动	280	(998)	(202)	(220)	P/B (现价)	2.29	2.17	2.06	1.95

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>