



安迪苏 (600299.SH): 关键项目进展顺利, 蛋氨酸龙头产能持续提升

2026年4月30日

强烈推荐/维持

安迪苏

公司报告

安迪苏发布 2026 年 1 季报: Q1 实现营业收入 44.03 亿元, YoY+2.42%, 归母净利润 3.06 亿元, YoY-34.27%。

功能性产品价格承压, 导致利润下滑。分板块看, ①**功能性产品:**公司在全球主要市场蛋氨酸销量取得增长, 但产品价格承压, 导致整体营收同比下滑 2.49%至 32.36 亿元; ②**特种产品:**亚太、中国及欧洲市场需求强劲, 叠加产品提价, 带动特种产品的销售和毛利均取得双位数的强劲增长, 板块营收同比增长 19%、毛利同比增长 16%。其中饲料品质类产品以及单胃和水产动物业务中动物健康初度类营养促健康产品取得双位数销售增长; 反刍动物添加剂类产品销售持续增长。利润方面, 由于核心产品功能性产品的市场价格承压, 公司综合毛利率同比下降 4.32 个百分点至 25.32%, 拖累利润表现。

关键项目进展顺利, 蛋氨酸产能持续提升巩固龙头地位。核心产品蛋氨酸方面, 公司通过持续产业投资, 进一步扩大产能, 在未来继续保持在全球第一梯队的领先地位。在建项目中, 福建泉州年产 15 万吨固体蛋氨酸工厂以及配套的硫酸生产装置项目已完成超过 90%的施工建设, 开始各项试生产的准备工作; 南京液体蛋氨酸工厂通过脱瓶颈新增 3 万吨扩能项目已获批。此外, 位于法国的生物技术中试试点平台和中国的前沿化工中试研发平台均已获批, 目前正处于工程设计阶段; 西班牙布尔戈斯工厂将关键反刍动物产品酯化生产过程从委外转为内部生产的项目, 由于推行更严格的安全控制举措而推迟启动试运行, 但产品供应已得到保障, 可满足强劲的客户需求; 南京工厂的废水处理再利用项目(丙烯酸废水处理项目)接近满负荷运转。

公司盈利预测及投资评级:公司是全球动物营养行业的领军企业, 是世界第二大蛋氨酸生产企业, 可同时生产固体和液体蛋氨酸, 同时公司积极践行“双支柱”战略, 不断巩固蛋氨酸行业领先地位, 并加快特种产品业务的发展。我们维持对公司的盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 14.54、16.82 和 18.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47、0.55 和 0.61 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 30、26 和 24 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:产品及原材料价格下滑; 行业新增产能投放过快; 饲料行业需求下滑。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,534	17,231	18,695	20,518	22,671
增长率(%)	17.83%	10.92%	8.50%	9.75%	10.50%
归母净利润(百万元)	1,204	1,155	1,454	1,682	1,864
增长率(%)	2208.66%	-4.13%	25.96%	15.69%	10.83%
净资产收益率(%)	7.75%	5.81%	6.97%	7.66%	8.06%
每股收益(元)	0.39	0.37	0.47	0.55	0.61

公司简介:

安迪苏于 2006 年被中国蓝星集团收购, 于 2015 年借壳蓝星集团旗下蓝星新材在 A 股上市。公司是全球第二大蛋氨酸生产商, 可同时提供固体蛋氨酸和液体蛋氨酸, 是动物营养与健康行业的全球领军企业。

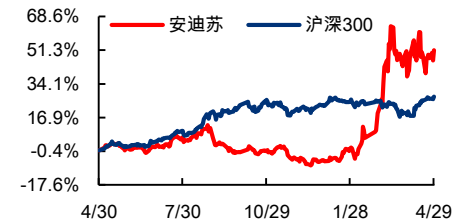
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	15.46-8.77
总市值(亿元)	440.41
流通市值(亿元)	383.51
总股本/流通 A 股(万股)	307,978/307,978
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	3.42

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

PE	37	38	30	26	24
PB	2.83	2.22	2.11	2.01	1.90

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	6396	9331	12063	15377	19123	营业收入	15534	17231	18695	20518	22671
货币资金	1266	4273	6635	9472	12653	营业成本	10841	12352	13333	14638	16185
应收账款	1970	1962	2129	2336	2581	营业税金及附加	73	76	83	91	100
其他应收款	91	82	91	100	111	营业费用	1351	1495	1622	1780	1967
预付款项	105	85	89	98	108	管理费用	907	856	928	1019	1126
存货	2428	2385	2574	2826	3124	财务费用	56	63	57	59	57
其他流动资产	536	545	545	545	545	资产减值损失	28	120	0	0	0
非流动资产合计	15861	18465	17722	16605	15231	公允价值变动收益	-33	-11	0	0	0
长期股权投资		0	0	0	0	投资净收益	-98	-110	0	0	0
固定资产	8258	8538	8678	8512	8046	营业利润	1706	1691	2178	2388	2635
无形资产	2039	1972	1674	1377	1081	营业外收入	9.08	3.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5457	7954	7369	6717	6104	营业外支出	160.01	109.00	200.00	100.00	100.00
资产总计	22257	27796	29784	31982	34353	利润总额	1575	1570	1978	2288	2535
流动负债合计	3877	4523	4836	5251	5746	所得税	369	414	521	603	668
短期借款	54	0	0	0	1	净利润	1205	1157	1457	1685	1867
应付账款	1767	1922	2074	2277	2518	少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-3
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1204	1155	1454	1682	1864
一年内到期的非流动负债	402	575	575	575	575	EBITDA	1629	1632	2032	2344	2590
非流动负债合计	2177	2695	3377	4060	4745	EPS (元)	0.39	0.37	0.47	0.55	0.61
长期借款	926	1608	2291	2974	3657	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	1		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	6688	7900	8896	9993	11172	成长能力					
少数股东权益	27	32	34	37	39	营业收入增长	17.83%	10.92%	8.50%	9.75%	10.50%
实收资本(或股本)	2682	3080	3080	3080	3081	营业利润增长	2187.50%	-0.86%	28.74%	9.64%	10.37%
资本公积	1005	1005	1005	1005	1005	归属于母公司净利润增长	2208.66%	-4.13%	25.96%	15.69%	10.83%
未分配利润	11856	15780	16770	17867	19056	获利能力					
归属母公司股东权益合计	15542	19864	20854	21952	23142	毛利率(%)	30.21%	28.31%	28.68%	28.66%	28.61%
负债和所有者权益	22257	27796	29784	31982	34353	净利率(%)	7.76%	6.71%	7.79%	8.21%	8.24%
现金流量表						总资产净利润(%)	5.41%	4.15%	4.88%	5.26%	5.43%
						ROE(%)	7.75%	5.81%	6.97%	7.66%	8.06%
经营活动现金流	2945	3331	2999	3299	3528	偿债能力					
净利润	1204	1155	1454	1682	1864	资产负债率(%)	30%	28%	30%	31%	33%
折旧摊销	1457	1451	1544	1617	1676	流动比率	1.65	2.06	2.49	2.93	3.33
财务费用	56	63	57	59	57	速动比率	1.13	1.54	2.10	2.47	2.91
应收帐款减少	649	-81	370	477	-5360	营运能力					
预收帐款增加	996	529	312	415	-4675	总资产周转率	0.97	1.00	1.03	1.20	1.42
投资活动现金流	-1634	-3255	-801	-501	-302	应收账款周转率	8.47	8.77	9.14	9.19	9.22
公允价值变动收益	-33	-11	0	0	0	应付账款周转率	8.42	8.62	8.59	8.56	18.01
长期投资减少	-1623	-3702	-800	-500	-300	每股指标(元)					
投资收益	-98	-110	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.39	0.37	0.47	0.55	0.61
筹资活动现金流	-1017	2911	162	38	-47	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	1.13	0.88	1.06	1.19
应付债券增加	0	0	0	0	1	每股净资产(最新摊薄)	5.05	6.45	6.77	7.13	7.51
长期借款增加	-478	801	683	683	684	估值比率					
普通股增加	0	2993	0	0	1	P/E	36.57	38.15	30.29	26.18	23.63
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.83	2.22	2.11	2.01	1.90
现金净增加额	228	3039	2362	2837	3181	EV/EBITDA	12.46	13.61	11.26	9.62	8.35

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526