

2026年05月07日

供给冲击，蛋氨酸价格或将继续上涨

投资评级：看好（首次）

证券分析师

李辉

SAC: S1350526010001

lihui01@huayuanstock.com

张峰

SAC: S1350525120003

zhangfeng03@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

李佳骏

SAC: S1350526010004

lijiajun@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- 蛋氨酸价格大涨。**伊朗战争爆发后，3月6日赢创新加坡工厂宣布不可抗力，蛋氨酸价格大幅上涨。据博亚和讯统计，中国蛋氨酸市场价从3月初19.15元/公斤最高涨至52元/公斤。我们认为，蛋氨酸价格大幅上涨主要是由于：1、东亚地区产能占比高，供给冲击较大。2、蛋氨酸需求刚性。3、产业链短，库存较低。
- 市场价回落，出厂价依然坚挺。**4月以来蛋氨酸国内市场价回落主要是由于美伊停火后情绪降温，贸易商阶段性出货。实际上生产厂家价格保持坚挺。根据kemiex数据，4月底中国厂商蛋氨酸出口FOB价格6.13美元/公斤，对应国内含税价格约47.2元/公斤。
- 供给冲击或将加剧，蛋氨酸供给或将持续偏紧。**即使霍尔木兹海峡短期内能够解除封锁，蛋氨酸今年供给或将持续偏紧。根据新和成年报，预计2025年蛋氨酸全球产能248.5万吨，需求约185万吨、每年新增10万吨以上。根据博亚和讯预测，2026年全球没有新增产能，开工率提升至78.5%。仅考虑新加坡赢创34万吨产能停产1个季度，减少8.5万吨产量；新和成山东工厂计划6月停产检修5周，减少3.5万吨产量，2026年预计共减少12万吨产量，实际开工率或将提升至82.5%左右。若考虑其它厂家受伊朗战争影响造成的产量下滑，实际开工率或将更高。
- 蛋氨酸竞争格局改善，均衡价格有望上台阶。**近几年蛋氨酸国内产能快速扩张，价格因此维持在20元/公斤左右底部运行。2025年已经形成赢创、安迪苏和新和成三家寡头格局，CR3产能占比超7成。新和成2025年蛋氨酸产能占比约22%，后续公司投资重点转向新材料，未来几年暂无蛋氨酸扩产规划。目前仅安迪苏2027年计划新增15万吨蛋氨酸产能，考虑装置调试周期，我们认为新增产能与需求增长基本匹配，行业开工率仍将保持在近十年高位。蛋氨酸产能增速放缓，竞争格局改善，我们认为均衡价格有望上台阶。
- 成本大幅上涨，盈利显著提升。**固体蛋氨酸主要原料为丙烯、天然气、硫磺、烧碱等。美伊战争后，原料价格大幅上涨。但根据我们测算，原料成本较2月底战争爆发前涨2-3千元/吨。根据kemiex数据，截至4月底蛋氨酸当前出口价格约47元/公斤，较2月底市场价涨约28元/公斤或2.8万元/吨。价格涨幅远超原料涨幅，蛋氨酸盈利显著提升。
- 看好蛋氨酸龙头。**蛋氨酸供给冲击明显，需求刚性库存低位，我们认为价格有望继续上涨。重点推荐行业龙头新和成，关注安迪苏。新和成产能55万吨，蛋氨酸价格每涨1元/公斤年化业绩有望增厚4.1亿元。关注安迪苏产能51.2万吨（折固蛋）。
- 风险提示。**原料价格波动；新进入者加剧行业竞争；贸易摩擦加剧。

1. 供给冲击明显，蛋氨酸有望继续涨价

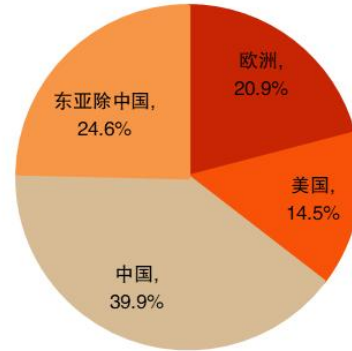
伊朗战争爆发后，3月6日赢创新加坡工厂宣布不可抗力，蛋氨酸价格大幅上涨。据博亚和讯统计，中国蛋氨酸市场价从3月初19.15元/公斤最高涨至52元/公斤。

图表 1：3 月至今蛋氨酸价格大幅上涨



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：2025 年东亚地区蛋氨酸产能占比较高



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

我们认为，蛋氨酸价格大幅上涨主要是由于：1、东亚地区产能占比高，供给冲击较大。2、蛋氨酸需求刚性。3、产业链短，库存较低。

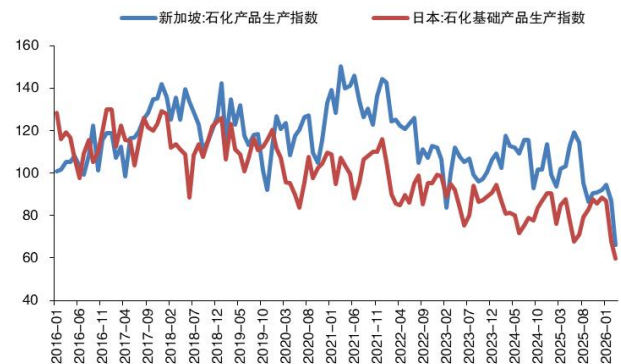
伊朗战争爆发后，霍尔木兹海峡封锁，原油运输受阻。由于东亚地区炼厂对中东原油依赖度较高，各国炼厂不同程度减产。据日本石油协会数据显示，截至4月11日当周，该国炼厂开工率为67.8%，远低于2月底伊朗冲突爆发前超80%的水平。据ICIS测算，韩国石化装置3月平均开工率仅66%，较2月的80%也明显下滑。同样，据卓创资讯数据，中国主营炼厂4月开工率降至70.7%，也降至近几年低位。

图表 3：中国主营炼厂开工率 4 月降至低位



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 4：东亚地区石化产品生产指数 3 月明显回落

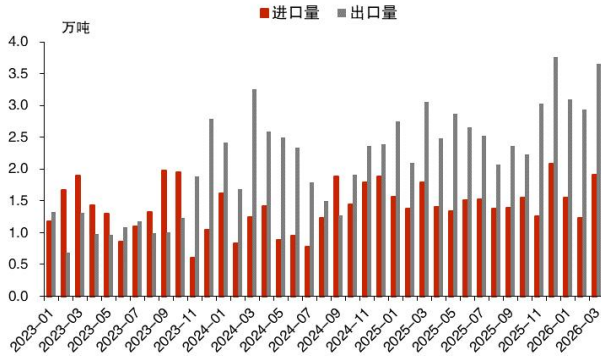


资料来源：wind，华源证券研究所

蛋氨酸主要原料为丙烯、天然气、硫磺等，均为石化炼厂产物。炼厂降负荷，蛋氨酸原料供给受限，赢创新加坡工厂已于3月6日宣布不可抗力。若海峡通航迟迟无法恢复，其它东亚地区产能，如日本住友、马来西亚希杰，或也将受到冲击。根据百川盈孚数据，2025年中国进口蛋氨酸18.2万吨，其中70.9%来自新加坡赢创，20.3%来自马来西亚希杰，8.6%来

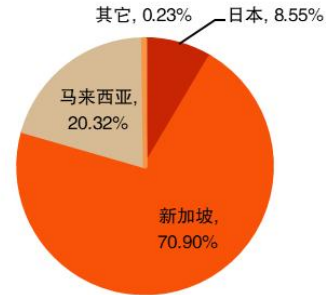
自日本住友。霍尔木兹海峡持续封锁，东亚地区炼厂开工负荷下降，蛋氨酸供给冲击 Q2 或将进一步加剧。

图表 5：中国蛋氨酸出口近几年快速增长



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

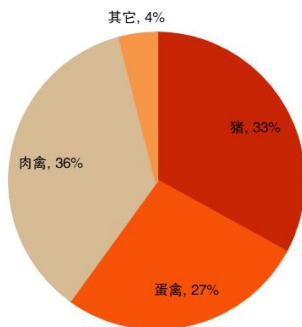
图表 6：中国蛋氨酸 2025 年进口主要来自新加坡、马来西亚和日本



资料来源：百川盈孚，华源证券研究所

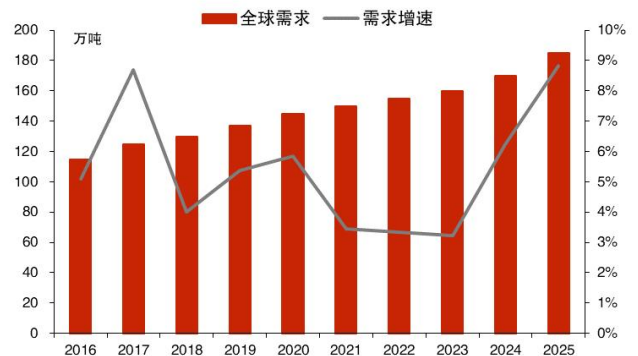
蛋氨酸需求稳定增长。随着全球人口的持续增长，以及发展中国家随着经济水平的提高人们对优质蛋白质需求的增长，预计全球禽类、水产类等消费将持续增长，推动饲料消费提升。蛋氨酸可提高饲料利用率，显著降低养殖业饲料成本。根据安迪苏公司公告，在营养成分摄取量一致的前提下，假设每单位重量饲料中添加 0.20% 蛋氨酸，每生产 1kg 成品鸡肉可节约生产成本 20% 以上，能有效提高家禽生产行业利润率。由于蛋氨酸无法在家禽体内合成，必须从食物中摄取，蛋氨酸作为禽类第一限制性氨基酸，需将其作为饲料添加剂加入，蛋氨酸需求受到禽类生产需求的增长驱动。根据博亚和讯数据，全球蛋氨酸需求量从 2019 年的 137 万吨增长到 2024 年的 170 万吨，年均复合增长率达到 4.4%。据博亚和讯 2025 年数据，全球蛋氨酸市场有望保持 6% 左右的增长，每年需求的增量达 10 万吨以上。

图表 7：2024 年中国蛋氨酸需求以鸡饲料为主



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

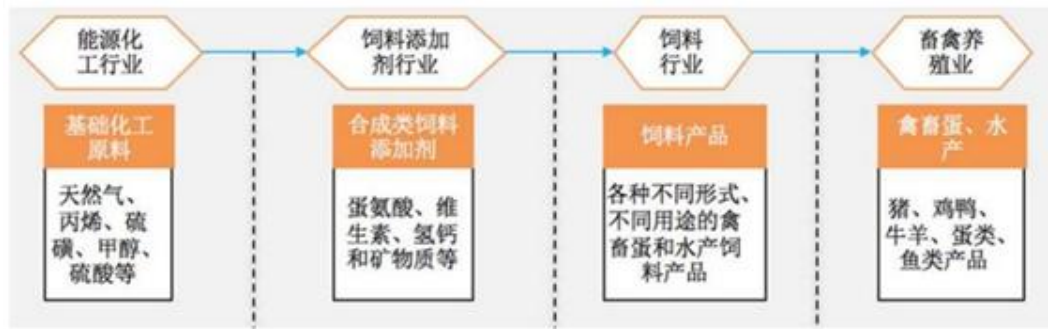
图表 8：全球蛋氨酸需求保持稳定增长



资料来源：博亚和讯，华源证券研究所

产业链短，库存较低。蛋氨酸主要原料来自石化炼厂，产品与其它维生素和氨基酸混配成为饲料，直接用于终端养殖客户。蛋氨酸产业链较其它化工产品短，意味着下游环节库存缓冲空间相对有限。而近几年蛋氨酸价格持续底部运行，下游备货意愿也不高。

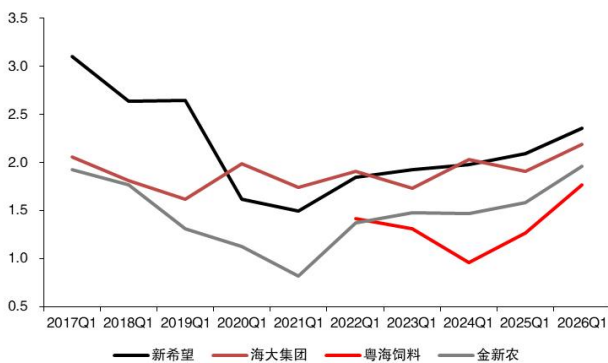
图表 9：蛋氨酸产业链较短



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

4 月以来蛋氨酸国内市场价回落主要是美伊停火后情绪降温，贸易商阶段性出货。实际上生产厂家价格保持坚挺。根据 kemiex 数据，4 月底中国厂商蛋氨酸出口 FOB 价格 6.13 美元/公斤，对应国内含税价格约 47.2 元/公斤。

图表 10：饲料企业近几年存货周转率持续提升



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11：中国蛋氨酸出口价 4 月维持高位运行

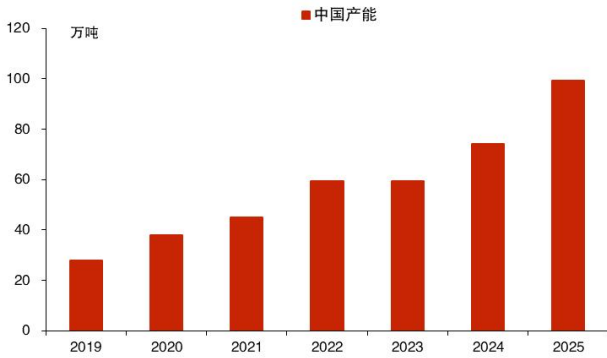


资料来源：kemiex，华源证券研究所

蛋氨酸供给冲击或将加剧，蛋氨酸供给或将持续偏紧。即使霍尔木兹海峡短期内能够解除封锁，蛋氨酸今年供给或将持续偏紧。根据新和成年报，预计 2025 年蛋氨酸全球产能 248.5 万吨，需求约 185 万吨、每年新增 10 万吨以上。根据博亚和讯预测，2026 年全球没有新增产能，开工率提升至 78.5%。仅考虑新加坡赢创 34 万吨产能停产 1 个季度，减少 8.5 万吨产量；新和成山东工厂计划 6 月停产检修 5 周，减少 3.5 万吨产量，2026 年预计共减少 12 万吨产量，实际开工率或将提升至 82.5% 左右。若考虑其它厂家受伊朗战争影响造成的产量下滑，实际开工率或将更高。

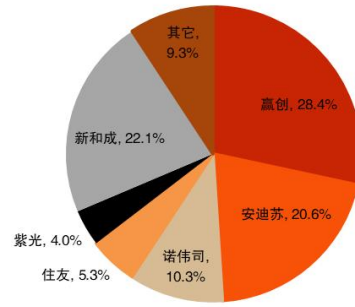
蛋氨酸竞争格局改善，均衡价格有望上台阶。近几年蛋氨酸国内产能快速扩张，价格因此维持在 20 元/公斤左右底部运行。2025 年已经形成赢创、安迪苏和新和成三家寡头格局，CR3 产能占比超 7 成。新和成 2025 年蛋氨酸产能占比约 22%，后续公司投资重点转向新材料，未来几年暂无蛋氨酸扩产规划。目前仅安迪苏 2027 年计划新增 15 万吨蛋氨酸产能，考虑装置调试周期，我们认为新增产能与需求增长基本匹配，行业开工率仍将保持在近十年高位。蛋氨酸产能增速放缓，竞争格局改善，我们认为均衡价格有望上台阶。

图表 12: 近几年中国蛋氨酸产能大幅增长



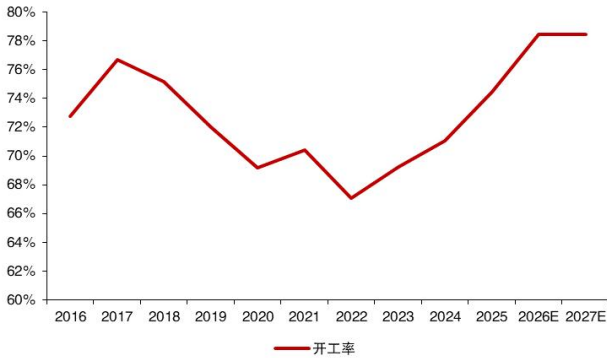
资料来源: 博亚和讯, 华源证券研究所

图表 13: 2025 年全球蛋氨酸 CR3 集中度超 7 成



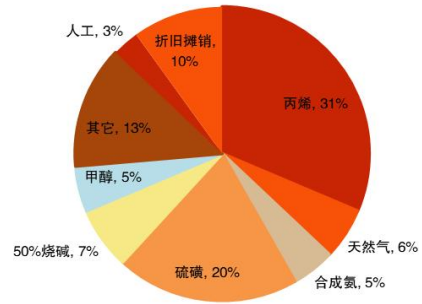
资料来源: 博亚和讯, 华源证券研究所

图表 14: 未来 2 年蛋氨酸行业开工率或将维持高位



资料来源: 博亚和讯, 华源证券研究所

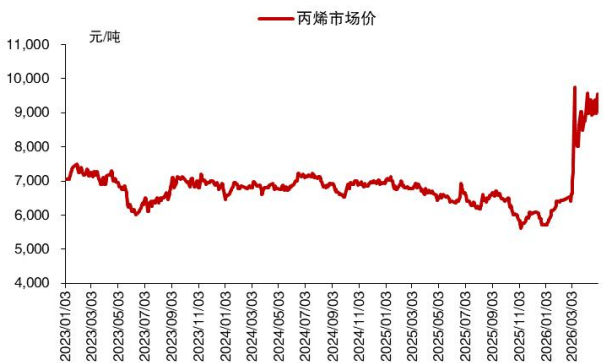
图表 15: 蛋氨酸成本主要由丙烯、硫磺等构成



资料来源: 百川盈孚、chemical book 等、华源证券研究所测算

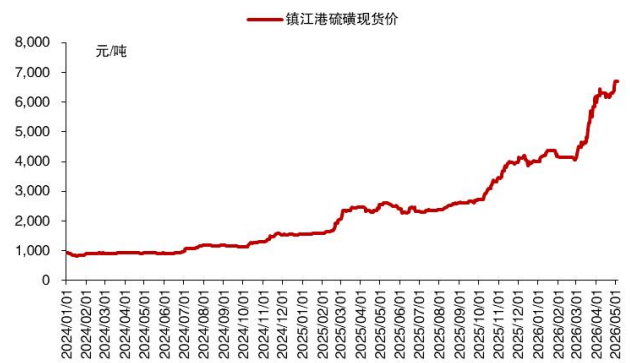
成本大幅上涨, 但盈利显著提升。固体蛋氨酸主要原料为丙烯、天然气、硫磺、烧碱等。美伊战争后, 原料价格大幅上涨。但根据我们测算, 原料成本较 2 月底战争爆发前涨 2-3 千元/吨。根据 kemiex 数据, 截至 26 年 4 月底中国蛋氨酸出口价格约 47 元/公斤, 较 2 月底市场价涨约 28 元/公斤或 2.8 万元/吨。价格涨幅远超原料涨幅, 蛋氨酸盈利显著提升。

图表 16: 3 月至今丙烯价格大幅上涨



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究所

图表 17: 2024 年至今硫磺价格持续上涨



资料来源: 百川盈孚, 华源证券研究所

2. 业绩弹性大, 看好蛋氨酸龙头

蛋氨酸供给冲击明显，需求刚性库存低位，我们认为价格有望继续上涨。重点推荐行业龙头新和成，关注安迪苏。新和成产能 55 万吨，蛋氨酸价格每涨 1 元/公斤年化业绩有望增厚 4.1 亿元。关注安迪苏产能 51.2 万吨（折固蛋）。

图表 18：相关公司估值

| 公司 | 市值 | 产能 | PE2025 | PE2026 | PE2027 | PB |
|-----|----------|------|--------|--------|--------|------|
| 新和成 | 1,044.35 | 55 | 15.44 | 9.26 | 8.95 | 2.97 |
| 安迪苏 | 394.21 | 51.2 | 34.15 | 21.64 | 21.24 | 2.01 |

资料来源：wind，各公司公告，华源证券研究所，PE、PB、市值截至时间为 2026 年 5 月 6 日

注：1、单位分别为万吨，亿元；2、新和成 2026-27 年盈利预测来自华源证券研究所，安迪苏盈利预测来自 wind 一致预期；

3. 风险提示

- 1、原料价格波动。蛋氨酸原料主要是石化炼厂产物，受中东局势影响，价格大幅上涨，相关公司可能面临原料价格继续大涨甚至供应中断的风险。
- 2、新进入者加剧行业竞争。外部潜在竞争者技术突破，进入蛋氨酸行业，可能导致价格和盈利下行。
- 3、贸易摩擦加剧。中国厂商凭借成本优势大幅扩产，全球市场份额持续提升，可能引发贸易摩擦。

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。