

Zhang

安道麦A (000553): 新兴市场表现强劲, 持续转型差异化产品组合

2020年08月21日

强烈推荐/维持

安道麦A 公司报告

安道麦公布 2020 年上半年业绩: 营业收入 141.21 亿元, YoY+3.7%, 归母净利润 2.05 亿元, YoY-65.2%, 对应 EPS 为 0.08 元, 扣非归母净利润为 2.20 亿元, YoY-48.9%。Q2 业绩环比全面复苏。公司 2020Q2 营业收入 73.39 亿元, YoY+7.5%, 归母净利润 2.21 亿元, YoY-0.2%。公司 Q1 经过新冠疫情挑战之后, Q2 销量同比强劲增长 12%, 同时销售价格大致稳定, 带动公司上半年销售额全面复苏。

公司在新兴市场的销售表现强劲, 未来有望持续发力。公司在拉美、印度、中东、非洲、中国、澳大利亚等新兴市场的销售实现稳健增长, 未来伴随新产品的陆续推出、新登记证的不断获取, 预计公司在新兴市场的销售将持续增长。

推进产业链整合, 加强差异化产品供应, 公司综合竞争力有望进一步提升。

- **并购整合不断推进:** 公司于 2019 年 Q4 在秘鲁完成收购项目, 帮助提升公司在当地的销售业务; 公司于 2020 年 7 月收购希腊艾尔法 (当地植保供应商第一梯队) 剩余 51% 股权, 进一步巩固并加强在欧洲的优势地位和供应服务。
- **差异化产品、创新型产品持续供应:** 公司在加拿大、巴西、澳大利亚、新西兰、越南、中国等地区不断推出差异化产品、新颖/创新型新产品, 持续向差异化、高毛利的产品组合转型, 带动业务利润率持续提升。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2020~2022 年净利润分别为 2.79、6.21 和 9.48 亿元, 对应 EPS 分别为 0.12、0.26 和 0.40 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 80、36 和 23 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 农产品价格大幅下滑; 新产品注册登记进展不及预期; 老厂区复产进度不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	25,615	27,563	28,941	31,112	33,757
增长率 (%)	7.54%	7.61%	5.00%	7.50%	8.50%
归母净利润 (百万元)	2,402	277	279	621	948
增长率 (%)	55.41%	-88.47%	0.56%	122.96%	52.55%
净资产收益率 (%)	10.78%	1.24%	1.23%	2.68%	3.93%
每股收益 (元)	1.02	0.12	0.12	0.26	0.40
PE	9	80	80	36	23
PB	1.00	0.99	0.98	0.96	0.92

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

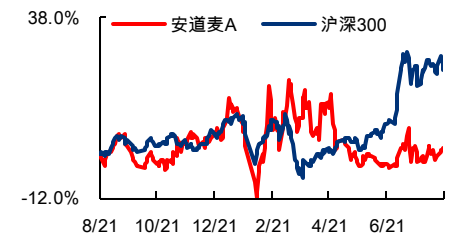
公司简介:

公司前身沙隆达是国内重要的农药原药生产企业, 2017 年公司通过收购控股股东中国化工集团旗下的 ADAMA Solutions, 一跃成为全球最大的非专利农药企业。

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.22-8.19
总市值 (亿元)	222.22
流通市值 (亿元)	206.39
总股本/流通 A 股 (万股)	234,412/217,707
流通 B 股/H 股 (万股)	16,705/
52 周日均换手率	1.09

52 周股价走势图



资料来源: wind、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

分析师: 罗四维

010-66554047 luosw@dxzq.net.cn
 执业证书编号: S1480519080002

分析师: 张明烨

0755-82832017 zhang_my@dxzq.net.cn
 执业证书编号: S1480517120002

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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	24689	25142	28710	32814	37158	营业收入	25615	27563	28941	31112	33757
货币资金	6233	4349	6662	9550	12302	营业成本	17085	18680	20259	21312	22786
应收账款	6517	8004	8404	9035	9803	营业税金及附加	90	84	89	95	103
其他应收款	1112	1221	1203	1208	1218	营业费用	4630	4873	5117	5501	5968
预付款项	355	378	410	431	461	管理费用	893	1562	1640	1763	1913
存货	9247	9933	10773	11332	12116	财务费用	553	1666	888	895	854
其他流动资产	1225	1258	1258	1258	1258	资产减值损失	231	414	39	44	56
非流动资产合计	18123	20147	18224	16279	14112	公允价值变动收益	-979	826	0	0	0
长期股权投资	108	133	133	133	133	投资净收益	628	-231	3	3	3
固定资产	7063	7728	7213	6675	5916	营业利润	3256	530	454	1012	1544
无形资产	5677	5836	4428	3021	1613	营业外收入	16	26	0	0	0
其他非流动资产	5274	6450	6450	6450	6450	营业外支出	36	104	0	0	0
资产总计	42813	45289	46934	49093	51270	利润总额	3236	452	454	1012	1544
流动负债合计	11339	11945	12650	13525	14130	所得税	833	175	176	391	597
短期借款	573	2010	2010	2010	2010	净利润	2402	277	279	621	948
应付账款	4574	4206	4562	4974	5318	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2402	277	279	621	948
一年内到期的非流	302	1066	1066	1066	1066	EBITDA	5734	4293	3665	4253	4765
非流动负债合计	9193	10972	11664	12355	13046	EPS (元)	1.02	0.12	0.12	0.26	0.40
长期借款	236	927	1618	2310	3001	主要财务比率					
应付债券	7649	7966	7966	7966	7966	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	20532	22917	24313	25880	27176	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	8%	8%	5%	8%	9%
实收资本(或股本)	2447	2447	2344	2344	2344	营业利润增长	94%	-84%	-14%	123%	53%
资本公积	12975	12903	13006	13006	13006	归属于母公司净利	55%	-88%	1%	123%	53%
未分配利润	5513	5574	5796	6325	7112	获利能力					
归属母公司股东权	22280	22372	22621	23213	24094	毛利率(%)	33%	32%	30%	32%	33%
负债和所有者权益	42813	45289	46934	49093	51270	净利率(%)	9%	1%	1%	2%	3%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		
经营活动现金流	2002	843	2940	3521	3181	偿债能力					
净利润	2402	277	279	621	948	资产负债率(%)	48%	51%	52%	53%	53%
折旧摊销	1946	2176	2322	2346	2366	流动比率	2.18	2.10	2.27	2.43	2.63
财务费用	553	1666	888	895	854	速动比率	1.36	1.27	1.42	1.59	1.77
应收账款减少	-1460	-1487	-400	-630	-768	营运能力					
预收帐款增加	-227	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.63	0.63	0.65	0.67
投资活动现金流	-954	-2679	-400	-400	-200	应收账款周转率	4.43	3.80	3.53	3.57	3.58
公允价值变动收益	-979	826	0	0	0	应付账款周转率	6.04	6.28	6.60	6.53	6.56
长期股权投资减少	-6	-25	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	628	-231	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	1.02	0.12	0.12	0.26	0.40
筹资活动现金流	-2892	-212	-226	-233	-229	每股净现金流(最新)	-0.69	-0.83	0.99	1.23	1.17
应付债券增加	-128	317	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.50	9.54	9.65	9.90	10.28
长期借款增加	-279	691	691	691	691	估值比率					
普通股增加	0	0	-102	0	0	P/E	9.25	80.21	79.77	35.78	23.45
资本公积增加	-7	-72	102	0	0	P/B	1.00	0.99	0.98	0.96	0.92
现金净增加额	-1684	-2026	2314	2888	2752	EV/EBITDA	4.49	7.18	7.70	6.12	5.03

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

化工行业资深分析师。新加坡管理大学硕士, 北京航空航天大学学士, CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部, 6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

罗四维

化工行业首席分析师, 能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士, 美国俄亥俄州立大学化学工程博士, CFA 持证人, 3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人, 著有国内外专利 5 项, 国际一流学术期刊署名论文 10 余篇, 累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所, 从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士, 3 年化工实业经验, 2015 年起从事化工行业研究工作, 2017 年加入东兴证券研究所, 从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名 (团队平均收益率 38.65%)。

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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 (以沪深 300 指数为基准指数):

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 5 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