

安道麦A (000553): 销量逆势增长, 中国区项目继续推进

2021年03月31日

强烈推荐/维持

安道麦A

公司报告

安道麦发布 2020 年年报: 公司全年实现营业收入 284.45 亿元, YoY+3.20%, 归母净利润 3.53 亿元, YoY+27.33%。

2020 年公司全球植保业务顶住压力, 实现增长。在新冠疫情的不利影响下, 公司植保产品销售仍表现强劲, 销售额创历史新高。2020 年全年销量强劲增长 10%, 全年销售额按固定汇率计算同比增长 11%。其中, 第 4 季度销量增长 16%, 以固定汇率计算, 所有区域的销售额均实现两位数增幅, 公司整体销售额按美元计算同比增长 10%、按固定汇率计算增长 17%。

公司是全球非专利型农药龙头公司, 综合竞争力强。安道麦拥有丰富且多元化的优质产品线 (包括高价值差异化产品、大宗型非专利产品、以及越来越多的独特复配产品和制剂、先进创新性产品及服务), 不断强化产品混合组合策略 (Hybrid Portfolio), 持续在全球各地区推出差异化新产品, 提升盈利能力。此外, 安道麦的产品注册登记能力领先, 积累的数量庞大的登记证资源构筑了同业难以复制的经营护城河。

继续推进中国区的项目建设和收购整合。安道麦于 2014 年进入中国市场, 近年来业务发展迅速, 销售重心由以往的原药产品转向自有品牌的制剂产品, 中国市场已成为公司重要的业务版图。公司目前持续推进湖北省荆州基地与江苏省淮安基地的生产和环保设施的搬迁与升级项目。其中, 荆州基地新厂区预计有望于 2 季度投产; 淮安基地搬迁项目的第一阶段预计将于 2022 年底完成。此外, 关于辉丰的收购, 公司已完成收购上海迪拜 (江苏辉丰在中国国内的植保经销公司) 的多数股权, 大大增强了公司在国内市场的商务影响力, 丰富了面向国内市场的产品供应; 同时公司向完成第二阶段交易继续推进, 尚待辉丰达成交割所需的复产。

与先正达集团的内部协同已带来实质性收益, 预计未来将持续增强。先正达集团是世界首屈一指的农业科技集团, 而安道麦作为全球非专利农药龙头, 是先正达集团旗下重要且独特的一员。2020 年先正达集团内部的协同增效、价值共创已经为安道麦带来实质性收益, 与此同时, 安道麦为先正达集团做出了卓有成效的贡献, 超过其体量在集团中的比例, 确保了自身业务的利益。未来随着先正达集团的整体发展, 预计公司内部协同将带来更多的业绩增量。

公司盈利预测及投资评级: 基于公司 2020 年年报, 我们相应调整 2021-2022 年盈利预测。我们预测公司 2021-2023 年净利润分别为 5.04、6.56 和 7.93 亿元, 对应 EPS 分别为 0.21、0.28 和 0.34 元。当前股价对应 P/E 值分别为 41、31 和 26 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	27,563	28,445	30,578	33,177	35,997
增长率 (%)	7.61%	3.20%	7.50%	8.50%	8.50%

公司简介:

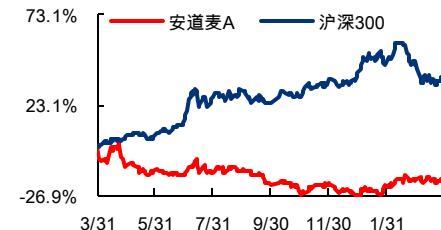
公司前身沙隆达是国内重要的农药原药生产企业, 2017 年公司通过收购控股股东中国化工集团旗下的 ADAMA Solutions, 一跃成为全球非专利农药龙头企业。

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)	10.87-7.81
总市值 (亿元)	206.52
流通市值 (亿元)	191.8
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	0.53

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

归母净利润(百万元)	277	353	504	656	793
增长率(%)	-88.47%	27.33%	42.84%	30.28%	20.81%
净资产收益率(%)	1.24%	1.65%	2.31%	2.93%	3.43%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.21	0.28	0.34
PE	75	59	41	31	26
PB	0.92	0.97	0.95	0.92	0.89

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	25142	27228	31826	36536	41654	营业收入	27563	28445	30578	33177	35997
货币资金	4349	3864	7068	9972	13138	营业成本	18680	20071	21405	23224	25198
应收账款	8004	8767	9424	10225	11095	营业税金及附加	84	89	95	103	112
其他应收款	1221	1412	1434	1465	1491	营业费用	4873	4945	5316	5768	6258
预付款项	378	406	433	470	510	管理费用	1562	1044	1122	1217	1321
存货	9933	10338	11025	11962	12979	财务费用	1666	1847	1917	1838	1807
其他流动资产	1258	2441	2441	2441	2441	资产减值损失	414	164	41	52	56
非流动资产合计	20147	19573	17874	15953	14015	公允价值变动收益	826	541	541	541	541
长期股权投资	133	14	14	14	14	投资净收益	-231	207	66	66	66
固定资产	7728	7981	7602	7001	6382	营业利润	530	538	784	1033	1256
无形资产	5836	5226	3907	2588	1268	营业外收入	26	77	77	77	77
其他非流动资产	6450	6351	6351	6351	6351	营业外支出	104	40	40	40	40
资产总计	45289	46801	49700	52489	55668	利润总额	452	575	822	1070	1293
流动负债合计	11945	12920	13892	14618	15613	所得税	175	222	318	414	500
短期借款	2010	1205	1205	1205	1205	净利润	277	353	504	656	793
应付账款	4206	4557	5036	5464	5928	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	277	353	504	656	793
一年内到期的非流	1066	1273	1273	1273	1273	EBITDA	4293	4516	4838	5029	5239
非流动负债合计	10972	12447	13908	15368	16829	EPS（元）	0.12	0.15	0.21	0.28	0.34
长期借款	927	2388	3848	5309	6769	主要财务比率					
应付债券	7966	8078	8078	8078	8078		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	22917	25367	27800	29986	32442	成长能力					
少数股东权益	0	80	80	80	80	营业收入增长	8%	3%	7%	8%	8%
实收资本（或股本）	2447	2344	2344	2344	2344	营业利润增长	-84%	2%	46%	32%	22%
资本公积	12903	13023	13023	13023	13023	归属于母公司净利	-88%	27%	43%	30%	21%
未分配利润	5574	5863	6279	6816	7460	获利能力					
归属母公司股东权	22372	21354	21820	22423	23146	毛利率(%)	32%	29%	30%	30%	30%
负债和所有者权益	45289	46801	49700	52489	55668	净利率(%)	1%	1%	2%	2%	2%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润（%）	1%	1%	1%	1%	1%
						ROE(%)	1%	2%	2%	3%	3%
经营活动现金流	843	2023	4099	3535	3782	偿债能力					
净利润	277	353	504	656	793	资产负债率(%)	51%	54%	56%	57%	58%
折旧摊销	2176	2093	2099	2121	2139	流动比率	2.10	2.11	2.29	2.50	2.67
财务费用	1666	1847	1917	1838	1807	速动比率	1.27	1.31	1.50	1.68	1.84
应收账款减少	-1487	-763	-658	-801	-869	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.62	0.63	0.65	0.67
投资活动现金流	-2679	-2332	-400	-200	-200	应收账款周转率	3.80	3.39	3.36	3.38	3.38
公允价值变动收益	826	541	541	541	541	应付账款周转率	6.28	6.49	6.38	6.32	6.32
长期股权投资减少	-25	119	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-231	207	66	66	66	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.15	0.21	0.28	0.34
筹资活动现金流	-212	143	-494	-431	-416	每股净现金流(最新	-0.83	-0.21	1.37	1.24	1.35
应付债券增加	317	112	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.54	9.11	9.31	9.57	9.87
长期借款增加	691	1460	1460	1460	1460	估值比率					
普通股增加	0	-102	0	0	0	P/E	74.54	58.54	40.99	31.46	26.04
资本公积增加	-72	120	0	0	0	P/B	0.92	0.97	0.95	0.92	0.89
现金净增加额	-2026	-485	3204	2904	3165	EV/EBITDA	6.80	6.58	5.79	5.28	4.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验, 曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉, 包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2016、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。

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