

# 安道麦A (000553): 业绩稳步增长, 看好长期发展

2023年3月22日

强烈推荐/维持

安道麦 A

公司报告

**安道麦发布 2022 年年报:** 全年实现营业收入为 373.82 亿元, YoY+20.44%, 归母净利润为 6.09 亿元, YoY+287.17%。按照美元计价, 公司 2022 年销售额为 55.70 亿美元, 同比增长 16% (以美元计算), 经公司调整后净利润为 1.18 亿美元 (经公司调整后的财务数据排除了不对公司日常经营产生影响的非长期性、非现金性或非经营性项目), 同比下滑 15% (以美元计算)。

**销量强劲增长及价格上涨推动全年销售额稳步增长, 创历史新高。**公司 2022 年销售额达到 55.7 亿美元, 刷新历史同期记录, 以美元计算同比增长 16% (以人民币计算同比增长 20%, 以固定汇率计算同比增长 19%), 在 2022 年全球农药产品强劲的需求背景下, 公司 2022 年产品价格同比上涨 16% 以及销量同比增加 4% 带动了全年销售额增长。**成本居高导致利润增速下降。**由于原材料及原药价格、物流成本等总体成本仍然高于 2020 年之前, 公司 2022 年毛利率小幅下滑 1 个百分点至 28.1% (根据公司调整后金额计算), 公司 2022 年按美元计价的 EBITDA 同比增长 10% 至 7.4 亿美元, 经公司调整后的 2022 年净利润同比下滑 15% 至 1.18 亿美元 (调整后的业绩剔除了非经常性、非经营性项目的影响)。

**分区域来看, 2022 年中国地区、北美地区、拉美地区销售增速较高, 农产品价格高位助推农药需求强劲。**按照美元计价, 2022 年中国地区销售额全年同比大幅增长 43%, 区域内品牌制剂产品线销售额持续增长, 2021 年收购的业务也多有贡献; 2022 年北美地区销售额同比增长 12%, 自有产能的支撑及产品线扩充较好地促进了全年销售额增长; 2022 年拉美地区整体销售额同比增长 25%, 巴西地区产品量价齐升。此外, 2022 年欧洲地区销售额同比增长 4%, 印度、中东及非洲地区销售额同比增长 3%。未来, 我们预期公司将继续针对各地区的差异制定相应的产品及销售策略, 以达到公司整体增长。

**差异化的产品组合策略有助于继续推动业务增长。**公司的差异化产品既包括以专利新近过期且商业潜能高的有效成分为基础的产品, 也包括具备应用专有制剂技术的产品、含有一种以上的作用机制的产品以及生物农药。为继续壮大差异化产品线, 公司在 2022 年继续在世界各地登记并推出多种新产品。2022 年公司在不同国家新上市 18 款差异化产品, 有 10 款差异化新产品在不同国家取得登记。我们预计公司通过实施以上产品策略, 有望夯实差异化的竞争优势, 持续推动业务增长。

**有望受益先正达集团内部协同。**公司作为全球非专利农药龙头企业, 是先正达集团旗下的独特成员, 我们预期公司未来有望受益先正达集团内部资源的整合及协同。

**公司盈利预测及投资评级:** 公司作为全球非专利农药龙头企业, 差异化的产品组合助推业务增长, 并受益先正达集团内部协同, 我们预期公司未来有望持续增长。基于公司 2022 年年报, 我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 9.21、12.36 和 15.94 亿元, 对应 EPS 分别为 0.40、0.53 和 0.68 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 25、

## 公司简介:

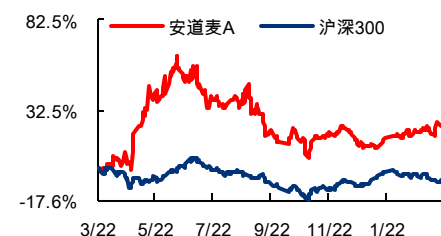
公司前身沙隆达是国内重要的农药原药生产企业, 2017 年公司通过收购控股股东中国化工集团旗下的 ADAMA Solutions, 一跃成为全球非专利农药龙头企业。

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)	13.12-7.98
总市值 (亿元)	232.75
流通市值 (亿元)	217.49
总股本/流通 A 股 (万股)	232,981/217,707
流通 B 股/H 股 (万股)	15,274/-
52 周日均换手率	2.37

## 52 周股价走势图



资料来源: iFinD、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

19 和 15 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。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	31,039	37,382	41,468	45,685	50,487
增长率（%）	9.12%	20.44%	10.93%	10.17%	10.51%
归母净利润（百万元）	157	609	921	1,236	1,594
增长率（%）	-55.38%	287.17%	51.17%	34.19%	28.94%
净资产收益率（%）	0.75%	2.64%	3.84%	4.92%	0.00%
每股收益(元)	0.07	0.26	0.40	0.53	0.68
PE	148	38	25	19	15
PB	1.10	1.01	0.97	0.93	0.88

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		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	28389	33141	35209	40602	45731	<b>营业收入</b>	31039	37382	41468	45685	50487
货币资金	5819	4291	3466	5887	8229	<b>营业成本</b>	23413	27985	31059	34241	37850
应收账款	8362	9018	10004	11021	12180	营业税金及附加	106	110	122	135	149
其他应收款	774	1134	1144	1136	1255	营业费用	4019	4396	4877	5373	5937
预付款项	380	341	379	417	254	管理费用	1090	1407	1561	1719	1900
存货	11750	16927	18787	20711	22384	财务费用	1939	326	699	609	523
其他流动资产	1303	1429	1429	1429	1429	资产减值损失	70	325	64	66	67
<b>非流动资产合计</b>	21847	24840	22950	21006	19027	公允价值变动收益	-321	-1505	-1300	-1300	-1300
长期股权投资	15	26	26	26	26	投资净收益	929	13	0	0	0
固定资产	10192	11914	11033	10097	9127	<b>营业利润</b>	516	730	1144	1535	1980
无形资产	5326	5343	4334	3325	2316	营业外收入	65	58	0	0	0
其他非流动资产	6313	7557	7557	7557	7557	营业外支出	37	32	0	0	0
<b>资产总计</b>	50235	57980	58159	61608	64757	<b>利润总额</b>	544	757	1144	1535	1980
<b>流动负债合计</b>	14387	20715	20035	22342	24026	所得税	380	147	223	299	386
短期借款	875	3343	3343	3343	3343	<b>净利润</b>	163	609	921	1236	1594
应付账款	6294	7527	8354	9679	10699	少数股东损益	6	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	250	277	归属母公司净利润	157	609	921	1236	1594
一年内到期的非流动负债	1796	2262	0	0	0	EBITDA	4256	3045	3933	4289	4682
<b>非流动负债合计</b>	14773	14141	14141	14141	14141	<b>EPS (元)</b>	0.07	0.26	0.40	0.53	0.68
长期借款	3499	3663	3663	3663	3663	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	7797	7354	7354	7354	7354		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	29160	34856	34176	36483	38167	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	9%	20%	11%	10%	11%
实收资本(或股本)	2330	2330	2330	2330	2330	营业利润增长	-4%	42%	57%	34%	29%
资本公积	12977	12986	12986	12986	12986	归属于母公司净利润增长	-55%	287%	51%	34%	29%
未分配利润	5940	6470	7236	8253	9560	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	21075	23125	23983	25124	26590	毛利率(%)	25%	25%	25%	25%	25%
<b>负债和所有者权益</b>	50235	57980	58159	61608	64757	净利率(%)	1%	2%	2%	3%	3%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	0%	1%	2%	2%	2%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	1%	3%	4%	5%	6%
<b>经营活动现金流</b>	4562	941	2400	3325	3193	<b>偿债能力</b>					
净利润	157	609	921	1236	1594	资产负债率(%)	58%	60%	59%	59%	59%
折旧摊销	1779	1962	2090	2145	2179	流动比率	1.97	2.22	2.27	2.27	0.00
财务费用	1939	326	699	609	523	速动比率	1.16	1.27	1.31	1.35	0.00
应收帐款减少	404	-656	-986	-1017	-1158	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	250	26	总资产周转率	0.64	0.69	0.71	0.76	0.80
<b>投资活动现金流</b>	-3383	-2660	-200	-200	-200	应收账款周转率	3.62	4.30	4.36	4.35	4.35
公允价值变动收益	-321	-1505	-1300	-1300	-1300	应付账款周转率	5.72	5.41	5.22	5.07	4.95
长期投资减少	-1	-11	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	929	13	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.26	0.40	0.53	0.68
<b>筹资活动现金流</b>	837	-56	-3024	-704	-651	每股净现金流(最新摊薄)	0.83	-0.66	-0.35	1.04	1.01
应付债券增加	-281	-444	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.05	9.93	10.29	10.78	11.41
长期借款增加	1111	164	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-14	0	0	0	0	P/E	147.87	38.19	25.27	18.83	14.60
资本公积增加	-46	9	0	0	0	P/B	1.10	1.01	0.97	0.93	0.88
<b>现金净增加额</b>	1924	-1534	-825	2421	2342	EV/EBITDA	7.38	11.69	8.69	7.40	6.28

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

9 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 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033  
电话: 010-66554070  
传真: 010-66554008

邮编: 200082  
电话: 021-25102800  
传真: 021-25102881

邮编: 518038  
电话: 0755-83239601  
传真: 0755-23824526