



安道麦 A (000553.SZ): 业绩短期承压, 差异化战略驱动长期发展

2024年3月28日

强烈推荐/维持

安道麦 A

公司报告

安道麦发布 2023 年年报: 全年实现营业收入为 327.79 亿元, YoY-12.31%, 归母净利润为-16.06 亿元。

农药行业景气低迷, 量价双降导致业绩下滑。2023 年农药行业处于周期底部, 市场渠道库存积压, 以及随之而来的经销商持续去库存, 导致农药市场需求较弱、产品价格普遍走低, 公司农药产品销量、价格相应下滑。从收入端看, 公司 2023 年销售额为 46.61 亿美元, 以美元计算同比下降 16%, 其中产品销售均价同比下滑 8%、销量同比减少 7%。从利润端看, 受到产品价格下滑的不利影响, 公司综合毛利率同比下降 4.41 个百分点至 20.73%, 同时公司财务费用同比增加, 导致公司全年净亏损。

面对充满挑战的市场环境, 公司启动实施“逆转计划”, 旨在通过提高业务质量来实现逆势突围。公司计划聚焦价值创新细分领域, 即通过针对现有有效成分应用新型专管制剂技术实现产品创新, 同时优化公司的产品组合, 并改善生产成本及营业费用。我们认为, 目前海外市场去库存已近尾声, 新周期备货启动在即, 届时市场刚需将逐步释放, 行业景气度筑底回暖, 农药产品价格将迎来反弹, 届时公司整体收入及利润水平将有望得到改善。

持续推进产品差异化的发展战略, 驱动公司长期发展。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, 也包括具备应用专管制剂技术的产品、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 2023 年继续在世界各地登记并推出多种新产品, 新产品导入率 (过去五年推出的新产品占 2023 年全年销售额的贡献比例) 达到 22%。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, 驱动公司长期发展。

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, 叠加受益先正达集团内部协同, 我们看好公司长期发展前景。基于公司 2023 年年报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 2.56、4.95 和 6.73 亿元, 对应 EPS 分别为 0.11、0.21 和 0.29 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 53、28 和 20 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	37,382	32,779	33,927	35,657	38,260
增长率 (%)	20.44%	-12.31%	3.50%	5.10%	7.30%
归母净利润 (百万元)	609	(1,606)	256	495	673
增长率 (%)	287.17%	-363.52%	115.96%	92.92%	36.09%

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。

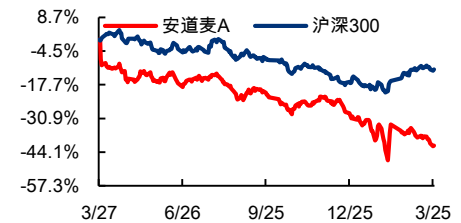
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	10.11-5.3
总市值 (亿元)	136.99
流通市值 (亿元)	128.01
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	1.25

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

净资产收益率 (%)	2.64%	-7.32%	1.16%	2.18%	2.88%
每股收益 (元)	0.26	(0.69)	0.11	0.21	0.29
PE	22	(9)	53	28	20
PB	0.59	0.62	0.62	0.60	0.59

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	33141	29622	30159	32996	36976	营业收入	37382	32779	33927	35657	38260
货币资金	4291	4881	5027	7117	9359	营业成本	27985	25984	26293	27812	29843
应收账款	9018	8147	8432	8862	9509	营业税金及附加	110	109	113	119	127
其他应收款	1134	1141	1088	1143	1226	营业费用	4396	4208	4355	4578	4912
预付款项	341	306	310	175	188	管理费用	1407	1057	1094	1150	1234
存货	16927	13089	13244	13640	14636	财务费用	326	1183	678	357	280
其他流动资产	1429	2059	2059	2059	2059	资产减值损失	325	550	18	33	62
非流动资产合计	24840	25784	23991	22153	20289	公允价值变动收益	-1505	-650	-650	-650	-650
长期股权投资	26	31	31	31	31	投资净收益	13	19	0	0	0
固定资产	11914	12547	11676	10761	9818	营业利润	730	-1461	224	433	589
无形资产	5343	5318	4396	3474	2552	营业外收入	58	110	0	0	0
其他非流动资产	7557	7887	7887	7887	7887	营业外支出	32	54	0	0	0
资产总计	57980	55406	54149	55150	57265	利润总额	757	-1405	224	433	589
流动负债合计	20715	18894	17381	17887	19330	所得税	147	201	-32	-62	-84
短期借款	3343	5734	5734	5734	5734	净利润	609	-1606	256	495	673
应付账款	7527	4650	5065	5358	5749	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	0	186	195	210	归属母公司净利润	609	-1606	256	495	673
一年内到期的非流动负债	2262	2298	0	0	0	EBITDA	3045	1668	2896	2827	2933
非流动负债合计	14141	14587	14587	14587	14587	EPS (元)	0.26	-0.69	0.11	0.21	0.29
长期借款	3663	2886	2886	2886	2886	主要财务比率					
应付债券	7354	6919	6919	6919	6919		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	34856	33481	31969	32474	33917	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	20%	-12%	3%	5%	7%
实收资本(或股本)	2330	2330	2330	2330	2330	营业利润增长	42%	-300%	115%	93%	36%
资本公积	12986	12950	12950	12950	12950	归属于母公司净利润增长	287%	-364%	116%	93%	36%
未分配利润	6470	4678	4909	5354	5960	获利能力					
归属母公司股东权益合计	23125	21924	22181	22675	23348	毛利率(%)	25%	21%	23%	22%	22%
负债和所有者权益	57980	55406	54149	55150	57265	净利率(%)	2%	-5%	1%	1%	2%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	941	2618	3321	2648	2721	偿债能力					
净利润	609	-1606	256	495	673	资产负债率(%)	60%	60%	59%	59%	59%
折旧摊销	1962	1889	1993	2037	2065	流动比率	1.60	1.57	1.74	1.84	1.91
财务费用	326	1183	678	357	280	速动比率	0.78	0.88	0.97	1.08	1.16
应收帐款减少	-656	872	-285	-430	-647	营运能力					
预收帐款增加	0	0	186	9	14	总资产周转率	0.69	0.58	0.62	0.65	0.68
投资活动现金流	-2660	-2388	-200	-200	-200	应收账款周转率	4.30	3.82	4.09	4.12	4.17
公允价值变动收益	-1505	-650	-650	-650	-650	应付账款周转率	5.41	5.38	6.98	6.84	6.89
长期投资减少	-11	-5	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	13	19	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	-0.69	0.11	0.21	0.29
筹资活动现金流	-56	374	-2976	-357	-280	每股净现金流(最新摊薄)	-0.66	0.27	0.06	0.90	0.96
应付债券增加	-444	-434	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.93	9.41	9.52	9.73	10.02
长期借款增加	164	-777	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	22.48	-8.53	53.44	27.70	20.35
资本公积增加	9	-36	0	0	0	P/B	0.59	0.62	0.62	0.60	0.59
现金净增加额	-1534	632	145	2091	2241	EV/EBITDA	8.55	15.98	8.36	7.82	6.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 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

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