

公司研究

“奋进”计划促毛利率及现金流改善，持续壮大差异化产品线

——安道麦 A (000553.SZ) 2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告。2024 年，公司实现营收 294.88 亿元，同比减少 10.04%；实现归母净利润-29.03 亿元，同比亏损增加 80.79%；实现扣非后归母净利润-30.25 亿元，同比亏损增加 63.37%。2024Q4，公司单季度实现营收 79.65 亿元，同比减少 1.90%，环比增长 20.44%；实现归母净利润-10.65 亿元，同比亏损增加 89.04%，环比亏损增加 12.92%。

毛利率及现金流同比改善，费用提升及资产减值致使业绩承压。24 年，公司植保产品实现销量 64.4 万吨，同比小幅减少 1.3%，植保产品平均价格同比下跌 9.5%；精细化工产品实现销量 142.9 万吨，同比减少 8.5%，精细化工产品平均价格同比上涨 6.2%。分区域来看，24 年公司在 EAME（欧洲、非洲及中东）、拉美、亚太市场的销售额同比分别下滑 8.1%、19.2%、12.3%，在北美市场的销售额同比增长 5.0%。得益于高价原料库存的去化，以及产品组合质量改善的积极作用，24 年公司毛利率同比提升 2.1pct 至 22.9%。基于“奋进”计划，公司继续严格管理采购，加强回款，24 年公司经营性现金流量净额同比增长 43.7% 至 37.6 亿元。费用方面，24 年公司销售、管理、研发、财务费用率同比分别变动+2.08pct/+0.79pct/-0.06pct/+2.39pct，其中销售和管理费用的增加源自公司实施“奋进”计划，产生了额外的重组费用。此外，2024 年，公司计提资产减值损失 9.61 亿元，计提信用减值损失 9971 万元，致使公司业绩承压。

深耕“价值创新”细分市场，壮大差异化产品线。为响应农民需求，以及提升农业生产效率，公司利用专有制剂技术提高非专利原药价值，例如抗雨水冲刷性、叶片渗透率、简便易用等制剂特性。基于此，公司持续壮大差异化产品线，持续在全球各地市场登记并推出多种新产品。2024 年，公司新产品导入率（2020-2024 年推出的新产品占 2024 年全年销售额的贡献比例）达到 22%。2024Q4，公司 Forpido®、Edaptis®、Matos®等创新杀虫剂、除草剂产品陆续分别在海外部分国家上市，同时采用公司独有的 Asorbital®制剂技术的丙硫菌唑系列产品也在继续拓展登记获批版图。

盈利预测、估值与评级：2024 年，基于“奋进”计划的实施，公司毛利率和现金流得以改善，然而由于费用提升和资产减值等因素，公司业绩承压。我们维持公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.33/4.65/8.07 亿元。随着植保行业景气的逐步修复，公司作为全球非专利农药制剂龙头盈利能力有望得到回升，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，环保及安全生产风险，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,779	29,488	30,624	32,428	34,538
营业收入增长率	-12.31%	-10.04%	3.85%	5.89%	6.51%
净利润 (百万元)	-1,606	-2,903	133	465	807
净利润增长率	-363.52%	-	-	249.75%	73.53%
EPS (元)	-0.69	-1.25	0.06	0.20	0.35
ROE (归属母公司) (摊薄)	-7.32%	-15.29%	0.70%	2.38%	3.99%
P/E	-	-	110	31	18
P/B	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-14

买入（维持）

当前价：6.27 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

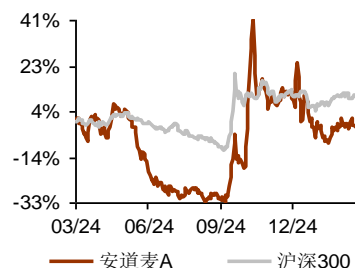
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	23.30
总市值(亿元)	146.08
一年最低/最高(元)	4.10/9.02
近 3 月换手率	28.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.29	-6.28	-10.70
绝对	2.79	-4.13	0.48

资料来源：Wind

相关研报

植保产品量减价跌业绩承压，推进“奋进计划”提升业务质量——安道麦 A (000553.SZ) 2024 年三季报点评 (2024-11-01)
行业景气下行承压，实施“逆转计划”应对困境现金流改善显著——安道麦 A (000553.SZ) 2023 年年报点评 (2024-03-27)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	32,779	29,488	30,624	32,428	34,538
营业成本	25,984	22,749	23,454	24,751	26,365
折旧和摊销	1,889	1,971	2,069	2,073	2,093
税金及附加	109	100	104	110	118
销售费用	4,208	4,401	3,981	4,216	4,421
管理费用	1,057	1,185	1,225	1,135	1,140
研发费用	483	416	459	486	518
财务费用	1,183	1,770	1,040	1,197	1,012
投资收益	19	11	20	20	20
营业利润	-1,461	-2,182	119	528	956
利润总额	-1,405	-2,124	166	582	1,009
所得税	201	779	33	116	202
净利润	-1,606	-2,903	133	465	807
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1,606	-2,903	133	465	807
EPS(元)	-0.69	-1.25	0.06	0.20	0.35

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,618	3,761	1,127	2,771	2,774
净利润	-1,606	-2,903	133	465	807
折旧摊销	1,889	1,971	2,069	2,073	2,093
净营运资金增加	-1,169	-2,752	2,844	1,217	1,436
其他	3,503	7,444	-3,919	-985	-1,562
投资活动产生现金流	-2,388	-1,154	-3,059	-2,480	-2,480
净资本支出	-2,330	-1,151	-2,500	-2,500	-2,500
长期投资变化	-5	1	0	0	0
其他资产变化	-53	-5	-559	20	20
融资活动现金流	374	-3,959	2,895	-20	22
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,215	-2,371	3,934	1,217	1,174
无息负债变化	-2,590	-42	-738	353	459
净现金流	632	-1,273	963	271	317

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.7%	22.9%	23.4%	23.7%	23.7%
EBITDA 率	10.3%	12.1%	11.3%	11.7%	11.8%
EBIT 率	4.5%	5.4%	4.6%	5.3%	5.7%
税前净利润率	-4.3%	-7.2%	0.5%	1.8%	2.9%
归母净利润率	-4.9%	-9.8%	0.4%	1.4%	2.3%
ROA	-2.9%	-5.8%	0.2%	0.8%	1.4%
ROE (摊薄)	-7.3%	-15.3%	0.7%	2.4%	4.0%
经营性 ROIC	4.4%	6.3%	3.0%	3.5%	3.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	60%	62%	64%	65%	65%
流动比率	1.57	1.44	1.43	1.46	1.51
速动比率	0.88	0.82	0.75	0.76	0.78
归母权益/有息债务	1.23	1.23	0.99	0.95	0.93
有形资产/有息债务	2.44	2.51	2.19	2.18	2.17

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	55,406	50,060	53,389	55,384	57,685
货币资金	4,881	3,631	4,594	4,864	5,181
交易性金融资产	2	1	1	1	1
应收账款	8,147	7,978	7,263	7,691	8,192
应收票据	86	66	74	79	84
其他应收款 (合计)	1,054	1,147	1,192	1,262	1,344
存货	13,089	11,165	13,752	14,530	15,498
其他流动资产	1,207	1,133	1,133	1,133	1,133
流动资产合计	29,622	25,917	28,816	30,385	32,280
其他权益工具	132	131	131	131	131
长期股权投资	31	30	30	29	28
固定资产	10,040	9,763	9,812	9,936	10,096
在建工程	2,507	1,997	2,548	2,961	3,271
无形资产	5,318	4,797	4,456	4,171	3,934
商誉	5,002	5,074	5,074	5,074	5,074
其他非流动资产	435	321	321	321	321
非流动资产合计	25,784	24,142	24,573	24,999	25,405
总负债	33,481	31,069	34,265	35,834	37,468
短期借款	5,734	4,749	7,571	7,671	7,722
应付账款	4,650	4,935	4,691	4,950	5,273
应付票据	614	439	469	495	527
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	455	468	468	468	468
流动负债合计	18,894	18,013	20,210	20,779	21,412
长期借款	2,886	2,167	3,167	4,167	5,167
应付债券	6,919	6,320	6,320	6,320	6,320
其他非流动负债	3,989	3,675	3,675	3,675	3,675
非流动负债合计	14,587	13,055	14,055	15,055	16,055
股东权益	21,924	18,991	19,124	19,549	20,217
股本	2,330	2,330	2,330	2,330	2,330
公积金	13,224	13,249	13,262	13,309	13,390
未分配利润	4,678	1,680	1,800	2,179	2,766
归属母公司权益	21,924	18,991	19,124	19,549	20,217
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	12.84%	14.92%	13.00%	13.00%	12.80%
管理费用率	3.23%	4.02%	4.00%	3.50%	3.30%
财务费用率	3.61%	6.00%	3.39%	3.69%	2.93%
研发费用率	1.47%	1.41%	1.50%	1.50%	1.50%
所得税率	-14%	-37%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.06	0.10
每股经营现金流	1.12	1.61	0.48	1.19	1.19
每股净资产	9.41	8.15	8.21	8.39	8.68
每股销售收入	14.07	12.66	13.14	13.92	14.82

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	-	110	31	18
PB	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.6	8.6	9.8	9.2	8.9
股息率	0.0%	0.0%	0.3%	1.0%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP