



# 安道麦 A (000553.SZ): 市场低迷, 业绩短期承压

2025年3月24日

强烈推荐/维持

安道麦 A

公司报告

安道麦发布 2024 年年报: 公司 2024 年全年实现营业收入 294.88 亿元, YoY-10.04%, 归母净利润-29.03 亿元。

**农药行业景气低迷, 公司业绩仍然承压。**2024 年, 主要大宗农产品价格持续低迷, 全球植保行业的总体销售规模预计同比下滑。虽然全球渠道层面库存压力减轻, 但在植保产品供过于求及海外地区广泛高息环境下, 渠道维持即时采购模式, 导致产品销售价格同比下跌。公司 2024 年全年产品销量同比持平, 但价格下降 8%, 导致业绩下滑。

**面对充满挑战的市场环境, 公司启动实施“奋进计划”, 目前已取得初期成效。**公司于 2024 年初启动实施“奋进”战略转型计划, 旨在 2024~2026 年的三年时间逐步实现提升利润、改善现金流的目标。“奋进计划”包括变革运营模式、优化管理流程、组织以及员工队伍, 同时优化固定资产及无形资产的配置。2024 年公司“奋进计划”已取得初期成效, 经营与自由现金流实现改善, 调整后毛利与 EBITDA 及其利润率同比增长。

**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。公司的差异化产品通过创新制剂技术和/或新颖的原药成分混配创见来满足种植者的特定需求, 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 2024 年继续在全球各地登记并推出多种新产品。公司新产品导入率(过去 5 年推出的新产品占 2024 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 2024 年年报, 我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测, 即 2025~2027 年净利润分别为 0.79、1.03 和 1.76 亿元, 对应 EPS 分别为 0.03、0.04 和 0.08 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 181、140 和 81 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,779	29,488	30,529	32,104	34,204
增长率(%)	-12.31%	-10.04%	3.53%	5.16%	6.54%
归母净利润(百万元)	(1,606)	(2,903)	79	103	176
增长率(%)	-363.52%	-80.79%	102.73%	29.19%	71.74%
净资产收益率(%)	-7.32%	-15.29%	0.42%	0.53%	0.91%

## 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。

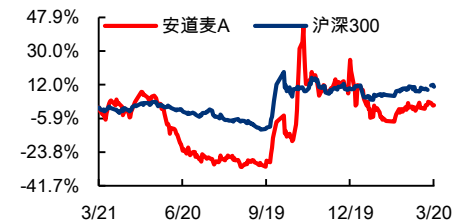
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间(元)	8.7-4.16
总市值(亿元)	143.52
流通市值(亿元)	134.11
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	3.44

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

每股收益 (元)	(0.69)	(1.25)	0.03	0.04	0.08
PE	(9)	(5)	181	140	81
PB	0.65	0.76	0.75	0.75	0.74

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	29622	25917	25786	28408	30441	<b>营业收入</b>	32779	29488	30529	32104	34204
货币资金	4881	3631	2938	4463	5037	<b>营业成本</b>	25984	22749	24118	25362	27021
应收账款	8147	7978	8259	8686	9254	营业税金及附加	109	100	104	109	116
其他应收款	1141	1213	1256	1321	1407	营业费用	4208	4401	4556	4791	5105
预付款项	306	314	200	211	224	管理费用	1057	1185	1227	1291	1375
存货	13089	11165	11515	12110	12902	财务费用	1183	1770	-137	-164	-224
其他流动资产	2059	1618	1618	1618	1618	资产减值损失	550	961	25	40	53
<b>非流动资产合计</b>	25784	24142	22613	21045	19446	公允价值变动收益	-650	-46	-46	-46	-46
长期股权投资	31	30	30	30	30	投资净收益	19	11	0	0	0
固定资产	12547	11760	11135	10471	9775	<b>营业利润</b>	-1461	-2182	58	75	129
无形资产	5318	4797	3893	2989	2085	营业外收入	110	84	0	0	0
其他非流动资产	7887	7556	7556	7556	7556	营业外支出	54	26	0	0	0
<b>资产总计</b>	55406	50060	48400	49453	49887	<b>利润总额</b>	-1405	-2124	58	75	129
<b>流动负债合计</b>	18894	18013	16274	17225	17482	所得税	201	779	-21	-28	-47
短期借款	5734	4749	4749	4749	4749	<b>净利润</b>	-1606	-2903	79	103	176
应付账款	4650	4935	5232	5502	5862	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	-1606	-2903	79	103	176
一年内到期的非流动负债	2298	2231	0	0	0	EBITDA	1668	1617	1951	1979	2004
<b>非流动负债合计</b>	14587	13055	13055	13055	13055	<b>EPS (元)</b>	-0.69	-1.25	0.03	0.04	0.08
长期借款	2886	2167	2167	2167	2167	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	6919	6320	6320	6320	6320	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>负债合计</b>	33481	31069	29329	30280	30538	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-12%	-10%	4%	5%	7%
实收资本(或股本)	2330	2330	2330	2330	2330	营业利润增长	-300%	-49%	103%	29%	72%
资本公积	12950	12950	12950	12950	12950	归属于母公司净利润增长	-364%	-81%	103%	29%	72%
未分配利润	4678	1680	1752	1844	2003	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	21924	18991	19070	19173	19349	毛利率(%)	21%	23%	21%	21%	21%
<b>负债和所有者权益</b>	55406	50060	48400	49453	49887	净利率(%)	-5%	-10%	0%	0%	1%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
	单位:百万元					总资产净利润(%)	-3%	-6%	0%	0%	0%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	-7%	-15%	0%	1%	1%
<b>经营活动现金流</b>	2618	3761	1901	1862	849	<b>运营能力</b>					
净利润	-1606	-2903	79	103	176	总资产周转率	0.58	0.56	0.62	0.66	0.69
折旧摊销	1889	1971	2029	2068	2100	应收账款周转率	3.82	3.66	3.76	3.79	3.81
财务费用	1183	1770	-137	-164	-224	应付账款周转率	5.38	6.15	6.01	5.98	6.02
应收帐款减少	872	169	-282	-426	-568	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.69	-1.25	0.03	0.04	0.08
<b>投资活动现金流</b>	-2388	-1154	-500	-500	-500	每股净现金流(最新摊薄)	0.27	-0.55	-0.30	0.65	0.25
公允价值变动收益	-650	-46	-46	-46	-46	每股净资产(最新摊薄)	9.41	8.15	8.19	8.23	8.31
长期投资减少	-5	1	0	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	19	11	0	0	0	P/E	-8.94	-4.94	180.76	139.91	81.47
<b>筹资活动现金流</b>	374	-3959	-2094	164	224	P/B	0.65	0.76	0.75	0.75	0.74
应付债券增加	-434	-599	0	0	0	EV/EBITDA	16.38	16.20	12.64	11.68	11.25
长期借款增加	-777	-719	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	-36	0	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	632	-1273	-693	1526	573						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

10 余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 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

## 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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526