

公司研究

25Q1 扭亏为盈，行业景气回升可期

——安道麦 A (000553.SZ) 2025 一季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司单季度实现营收 71.73 亿元，同比减少 4.48%，环比减少 9.94%；实现归母净利润 1.51 亿元，同环比均扭亏为盈；实现扣非后归母净利润 1.02 亿元，同环比均扭亏为盈。

点评：

毛利率及现金流显著改善，25Q1 扭亏为盈。 2025Q1，公司销量同比基本持平，销售均价（以美元计）同比下降 4%。得益于前期高价库存的持续性消化，25Q1 公司新售出存货成本降低，从而使得公司整体毛利率显著改善。按人民币计，25Q1 公司毛利率同比提升 2.9pct 至 27.2%。费用率方面，除管理费用率外，25Q1 公司销售、研发、财务费用率均有所降低。由于“奋进”转型计划的推进，公司相关的重组与咨询成本增加，导致管理费用率同比提升 1.5pct 至 5.2%。25Q1，公司销售、研发、财务费用率同比分别下降 1.1pct、0.04pct、4.6pct。现金流方面，25Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为-2.07 亿元，同比增加 5.28 亿元，为 2019 年至今同期最好水平。

中国及北美区域销售额增长，渠道存货水平恢复正常。 2025Q1，公司北美区域销售额（按美元计，下同）同比增长 15%，主要得益于消费者与专业解决方案业务销售额的显著增长。另外，2025Q1 公司美国农化业务量价均有所改善。2025Q1，公司亚太区域销售额同比减少 7%，主要是产品定价承压所致。其中，中国区域销售额同比增长 8%，主要得益于全球市场需求逐步复苏，原药业务销售量的增长抵消了价格疲软的不利影响。2025Q1，公司拉美区域销售额同比减少 23%，主要是由于行业竞争加剧，对应产品价格及销量出现下滑，同时雷亚尔兑美元汇率同比较为疲软。2025Q1，公司欧洲、非洲及中东（EAME）区域销售额同比减少 6%，EAME 区域整体销售价格略有下降，欧洲区域销量实现增长，但土耳其销量的下滑抵消了前者的积极影响。此外，根据公司公告，2025Q1 北美及 EAME 区域渠道存货水平恢复正常。

盈利预测、估值与评级： 2025Q1，得益于公司前期高价库存的去化，公司整体毛利率显著改善，同时受益于“奋进”计划的推进，公司期间费用控制能力及现金流水平得以提升。考虑到当前部分植保产品价格已有所回升，叠加公司整体经营水平的改善，我们上调公司 2025-2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.17（前值为 1.33）/7.09（前值为 4.65）/10.28（前值为 8.07）亿元，维持“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，行业竞争加剧，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	417	709	1,028
净利润增长率	-363.52%	-	-	69.73%	45.03%
EPS（元）	-0.69	-1.25	0.18	0.30	0.44
ROE（归属母公司）（摊薄）	-7.32%	-15.29%	2.15%	3.54%	4.94%
P/E	-	-	35	20	14
P/B	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：6.19 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)	144.22
一年最低/最高(元)	4.10/9.02
近 3 月换手率	18.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.44	10.59	-9.15
绝对	15.49	9.95	-6.07

资料来源：Wind

相关研报

“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 (2025-03-17)

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)

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	23,148	24,519	26,119
折旧和摊销	1,889	1,971	2,060	2,044	2,037
税金及附加	109	100	104	110	118
销售费用	4,208	4,401	4,042	4,280	4,559
管理费用	1,057	1,185	1,225	1,265	1,140
研发费用	483	416	459	486	518
财务费用	1,183	1,770	929	931	845
投资收益	19	11	20	20	20
营业利润	-1,461	-2,182	475	832	1,232
利润总额	-1,405	-2,124	522	886	1,285
所得税	201	779	104	177	257
净利润	-1,606	-2,903	417	709	1,028
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-1,606	-2,903	417	709	1,028
EPS(元)	-0.69	-1.25	0.18	0.30	0.44

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,618	3,761	1,401	2,691	2,776
净利润	-1,606	-2,903	417	709	1,028
折旧摊销	1,889	1,971	2,060	2,044	2,037
净营运资金增加	-939	-2,587	2,678	1,153	1,326
其他	3,273	7,280	-3,754	-1,213	-1,614
投资活动产生现金流	-2,388	-1,154	-2,059	-1,480	-1,480
净资本支出	-2,330	-1,151	-1,500	-1,500	-1,500
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	89	-1,031	-1,085
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,215	-2,371	1,018	25	-27
无息负债变化	-2,590	-42	-817	372	455
净现金流	632	-1,273	-568	180	211

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.7%	22.9%	24.4%	24.4%	24.4%
EBITDA 率	10.3%	12.1%	12.1%	11.8%	11.9%
EBIT 率	4.5%	5.4%	5.4%	5.5%	6.0%
税前净利润率	-4.3%	-7.2%	1.7%	2.7%	3.7%
归母净利润率	-4.9%	-9.8%	1.4%	2.2%	3.0%
ROA	-2.9%	-5.8%	0.8%	1.4%	1.9%
ROE (摊薄)	-7.3%	-15.3%	2.2%	3.5%	4.9%
经营性 ROIC	4.6%	6.6%	3.7%	3.9%	4.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	60%	62%	62%	61%	61%
流动比率	1.57	1.44	1.49	1.54	1.60
速动比率	0.88	0.82	0.74	0.76	0.79
归母权益/有息债务	1.23	1.23	1.18	1.21	1.26
有形资产/有息债务	2.44	2.51	2.42	2.49	2.58

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	50,679	51,659	52,902
货币资金	4,881	3,631	3,062	3,243	3,454
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	13,568	14,391	15,351
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	27,096	28,621	30,402
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	9,446	9,094	8,705
在建工程	2,507	1,997	2,023	2,042	2,057
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	23,582	23,038	22,500
总负债	33,481	31,069	31,270	31,667	32,095
短期借款	5,734	4,749	5,655	5,563	5,413
应付账款	4,650	4,935	4,630	4,904	5,224
应付票据	614	439	463	490	522
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	18,215	18,611	19,039
长期借款	2,886	2,167	2,167	2,167	2,167
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	13,055	13,055	13,055
股东权益	21,924	18,991	19,409	19,992	20,807
股本	2,330	2,330	2,330	2,330	2,330
公积金	13,224	13,249	13,291	13,362	13,464
未分配利润	4,678	1,680	2,056	2,569	3,281
归属母公司权益	21,924	18,991	19,409	19,992	20,807
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%	13.20%	13.20%	13.20%
管理费用率	3.23%	4.02%	4.00%	3.90%	3.30%
财务费用率	3.61%	6.00%	3.03%	2.87%	2.45%
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	0.05	0.09	0.13
每股经营现金流	1.12	1.61	0.60	1.16	1.19
每股净资产	9.41	8.15	8.33	8.58	8.93
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	-	-	35	20	14
PB	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.1	8.2	8.3	8.1	7.5
股息率	0.0%	0.0%	0.9%	1.5%	2.1%

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的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