



安道麦 A (000553.SZ): 业绩同比减亏, 丰富差异化产品线

2025年9月1日

强烈推荐/维持

安道麦 A

公司报告

安道麦发布 2025 年中报: 公司上半年实现营业收入 150.24 亿元, YoY+0.76%, 归母净利润-0.80 亿元, 同比减亏。

公司业绩有所改善。 公司上半年销售额为 20.91 亿美元, 以美元计算同比持平, 以人民币计算同比增长 1%, 其中销量同比增加 4%, 抵消了价格同比下降 3% 的负面影响。调整后毛利为 6.2 亿美元, 同比增长 11%; 毛利率提升至 29.7% (去年同期为 26.5%), 主要得益于成本减少, 以及销量同比增加。调整后 EBITDA 为 3.1 亿美元, 同比增长 23%; EBITDA 利润率提升至 14.8% (去年同期为 12.0%)。调整后净利润由去年同期的净亏损 7100 万美元转为 4900 万美元; 列报净亏损为 1100 万美元, 较去年同期净亏损 1.26 亿美元同比改善 1.15 亿美元。

农药市场有所复苏, 但价格仍然承压。 2025 年上半年多数国家的农药渠道库存已恢复至 2020 年之前水平, 农药市场需求得以复苏。受原药生产供过于求影响, 定价下行压力仍旧沉重。主要大宗农产品的价格在低位保持稳定, 海外高息环境未见改变, 农民盈利水平依然承压, 仍以即时采购模式为主。**面对充满挑战的市场环境, 公司启动实施“奋进计划”, 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。** 该计划包含三大支柱: 优化财务管理、理顺经营架构以及深耕“价值创新”细分市场。作为“奋进”转型计划的举措之一, 公司已启动组织变革, 以便提高运营效率。

持续推进产品差异化的发展战略, 驱动公司长期发展。 为继续丰富壮大差异化产品线, 安道麦在 2025 年第二季度继续在全球各地市场登记并推出多种新产品。作为“奋进”计划的举措之一, 公司聚焦产品线结构的整体提升。我们预计公司通过实施差异化产品策略, 有望持续推动业务增长, 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。我们维持对公司的盈利预测, 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 205、159 和 92 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%
每股收益 (元)	(0.69)	(1.25)	0.03	0.04	0.08

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。

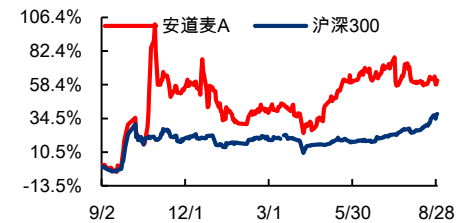
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.7-4.17
总市值 (亿元)	162.62
流通市值 (亿元)	151.96
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	3.9

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

PE	(10)	(6)	205	159	92
PB	0.74	0.86	0.85	0.85	0.84

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
流动资产合计	29622	25917	25786				32779	29488	30529	32104	34204
货币资金	4881	3631	2938	4463	5037	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	-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
资产总计	55406	50060	48400	49453	49887	利润总额	-1405	-2124	58	75	129
流动负债合计	18894	18013	16274	17225	17482	所得税	201	779	-21	-28	-47
短期借款	5734	4749	4749	4749	4749	净利润	-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
非流动负债合计	14587	13055	13055	13055	13055	EPS (元)	-0.69	-1.25	0.03	0.04	0.08
长期借款	2886	2167	2167	2167	2167	主要财务比率					
应付债券	6919	6320	6320	6320	6320		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	33481	31069	29329	30280	30538	成长能力					
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	获利能力					
归属母公司股东权益合计	21924	18991	19070	19173	19349	毛利率(%)	21%	23%	21%	21%	21%
负债和所有者权益	55406	50060	48400	49453	49887	净利率(%)	-5%	-10%	0%	0%	1%
现金流量表						偿债能力					
	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%
经营活动现金流	2618	3761	1901	1862	849	运营能力					
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	每股指标(元)					
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
投资活动现金流	-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	估值比率					
投资收益	19	11	0	0	0	P/E	-10.13	-5.60	204.82	158.54	92.31
筹资活动现金流	374	-3959	-2094	164	224	P/B	0.74	0.86	0.85	0.85	0.84
应付债券增加	-434	-599	0	0	0	EV/EBITDA	17.52	17.38	13.62	12.65	12.21
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						
现金净增加额	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

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 23 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