



安道麦 A (000553.SZ): 业绩同比改善, 新兴市场和差异化产品线驱动长期发展

2026年4月7日

强烈推荐/维持

安道麦 A

公司报告

安道麦发布 2025 年年报: 全年实现营业收入 289.45 亿元, YoY-1.84%, 归母净利润-10.46 亿元, 同比减亏。

公司收入同比略有下滑, 净利润同比减亏, 调整后的全年净利润转正。收入端, 2025 年农药产品价格下滑, 但销量同比持平, 导致收入端略有下滑。公司农药产品均价同比下降 2%、全年销量保持稳定。公司销量方面, 多数地区库存改善带动需求回升; 此外, 部分关键国家发生极端天气, 公司执行战略决策优化产品组合和地域布局, 并减少部分基础化工产品销售, 以及土耳其业务在第一季度显著下滑, 抵消了需求回升的积极影响。**利润端,**公司列报净亏损 1.47 亿美元, 同比大幅减亏, 相比 2024 年同期的 4.07 亿美元净亏损减少 2.6 亿美元; 调整后净利润 (剔除非经营性、非长期性的事项, 包括执行“奋进”计划产生的相关重组费用和资产减值等) 由 2024 年同期净亏损 2.06 亿美元转正为 2,800 万美元, 是过去三年来首次由负转正。得益于公司实施“奋进”转型计划, 提升运营效率, 以及存货成本降低, Q4 及全年毛利率和 EBITDA 利润率持续改善, 业务质量继续提升。2025 年公司列报毛利率同比提升 3.4% 至 26.3%, 调整后的毛利率同比提升 3.8% 至 29.4%; 公司列报 EBITDA 利润率同比提升 3.8% 至 12.7%, 调整后的 EBITDA 利润率同比提升 3.2% 至 14.5%。

新兴市场销售贡献可观。2025 年公司在全球各区域的销售贡献比重为: 拉丁美洲占 25%, 北美占 23%, 亚太占 24%, 欧洲、非洲及中东占 28%。公司在重点新兴农业市场发展势头较好, 如拉丁美洲、印度、亚洲和东欧, 新兴市场销售增速有望超过发达国家市场。2025 年公司新兴市场的贡献占集团销售额一半以上。

产品线多元且差异化。公司农药产品组合包括 300 多种集中管理的原药及 1300 款终端复配产品及制剂。公司在 2025 继续投资于新产品的开发与生产, 不断推出新原药与新制剂, 全年共取得 174 张新产品登记证。2025 年全年公司共有 139 款新品上市。其中, 2025 年差异化产品贡献了公司 45% 的植保业务销售额 (不包含原药销售)。公司持续推进产品差异化发展战略, 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。基于公司 2025 年年报, 我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 2.69、3.66 和 4.50 亿元, 对应 EPS 分别为 0.12、0.16 和 0.19 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 56、41 和 33 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原料价格大幅波动; 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。

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。

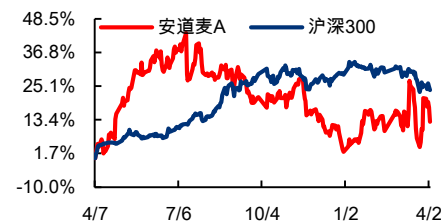
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.69-5.36
总市值 (亿元)	140.72
流通市值 (亿元)	131.5
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	3.18

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

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	29,488	28,945	30,438	32,429	34,796
增长率 (%)	-10.04%	-1.84%	5.16%	6.54%	7.30%
归母净利润 (百万元)	(2,903)	(1,046)	269	366	450
增长率 (%)	-80.79%	63.98%	125.68%	36.23%	23.05%
净资产收益率 (%)	-15.29%	-5.95%	1.50%	2.01%	2.41%
每股收益 (元)	(1.25)	(0.45)	0.12	0.16	0.19
PE	(5)	(14)	56	41	33
PB	0.79	0.86	0.84	0.83	0.81

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	25917	25561	24359	26611	29181	营业收入	29488	28945	30438	32429	34796
货币资金	3631	3450	1199	2040	2740	营业成本	22749	21322	22402	23868	25610
应收账款	7978	7125	7492	7982	8565	营业税金及附加	100	102	108	115	123
其他应收款	1213	1435	1509	1607	1915	营业费用	4401	3986	4192	4466	4792
预付款项	314	368	387	412	442	管理费用	1185	1474	1550	1651	1772
存货	11165	11608	12196	12994	13942	财务费用	1770	2233	1489	1523	1592
其他流动资产	1618	1576	1576	1576	1576	资产减值损失	961	433	40	54	65
非流动资产合计	24142	22903	21355	19781	18189	公允价值变动收益	-46	219	0	0	0
长期股权投资	30	39	39	39	39	投资净收益	11	12	2	2	2
固定资产	11760	10971	10299	9601	8885	营业利润	-2182	-897	130	195	251
无形资产	4797	4302	3426	2550	1674	营业外收入	84	239	100	100	100
其他非流动资产	7556	7590	7590	7590	7590	营业外支出	26	41	50	50	50
资产总计	50060	48464	45714	46392	47369	利润总额	-2124	-700	180	245	301
流动负债合计	18013	22386	19367	19680	20206	所得税	779	346	-89	-121	-149
短期借款	4749	6674	6674	6674	6674	净利润	-2903	-1046	269	366	450
应付账款	4935	5462	5739	6114	6560	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	-2903	-1046	269	366	450
一年内到期的非流动负债	2231	3825	0	0	0	EBITDA	1617	3450	3600	3726	3870
非流动负债合计	13055	8503	8503	8503	8503	EPS (元)	-1.25	-0.45	0.12	0.16	0.19
长期借款	2167	1508	1508	1508	1508	主要财务比率					
应付债券	6320	4894	4894	4894	4894		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
负债合计	31069	30889	27870	28183	28709	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-10%	-2%	5%	7%	7%
实收资本(或股本)	2330	2330	2330	2330	2330	营业利润增长	-49%	59%	114%	50%	29%
资本公积	12950	12867	12867	12867	12867	归属于母公司净利润增长	-81%	64%	126%	36%	23%
未分配利润	1680	503	745	1074	1479	获利能力					
归属母公司股东权益合计	18991	17575	17844	18210	18660	毛利率(%)	23%	26%	26%	26%	26%
负债和所有者权益	50060	48464	45714	46392	47369	净利率(%)	-10%	-4%	1%	1%	1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)	-6%	-2%	1%	1%	1%
						ROE(%)	-15%	-6%	2%	2%	2%
经营活动现金流	3761	4049	3447	2749	2676	运营能力					
净利润	-2903	-1046	269	366	450	总资产周转率	0.56	0.59	0.65	0.70	0.74
折旧摊销	1971	1917	1932	1958	1977	应收账款周转率	3.66	3.83	4.16	4.19	4.21
财务费用	1770	2233	1489	1523	1592	应付账款周转率	6.15	5.57	5.44	5.47	5.49
应收帐款减少	169	853	-368	-490	-583	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-1.25	-0.45	0.12	0.16	0.19
投资活动现金流	-1154	-1209	-384	-384	-384	每股净现金流(最新摊薄)	-0.55	-0.10	-0.97	0.36	0.30
公允价值变动收益	-46	219	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.15	7.54	7.66	7.82	8.01
长期投资减少	1	-9	0	0	0	估值比率					
投资收益	11	12	2	2	2	P/E	-4.85	-13.46	56.05	41.14	33.43
筹资活动现金流	-3959	-3010	-5314	-1523	-1592	P/B	0.74	0.80	0.84		0.81
应付债券增加	-599	-1426	0	0	0	EV/EBITDA	16.02	7.98	7.48	7.00	6.56
长期借款增加	-719	-659	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	0	-83	0	0	0						
现金净增加额	-1273	-231	-2251	841	700						

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2016年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