

植保市场需求强劲，公司业绩再创新高

安道麦 A (000553.SZ)

核心观点

2022 年受地缘政治冲突影响，农产品价格达历史高点，公司受益于植保行业的高景气，实现产品的量价齐升，全年销售额再创新高，实现营收 373.82 亿元，同比增长 20.44%，实现归母净利润 6.09 亿元，同比增长 287.17%。同时，公司依靠集团的全球市场覆盖、登记实力以及多元差异化的产品供应，夯实非专利作物保护领域的领军企业地位。

事件

公司发布 2022 年年度报告

2023 年 3 月 20 日，公司发布 2022 年年度报告。2022 年全年公司实现营收 373.82 亿元，同比增长 20.44%；实现归母净利润 6.09 亿元，同比增长 287.17%；实现扣非归母净利润 4.90 亿元，同比增长 529.94%。2022 年公司综合毛利率为 25.14%，同比增长 2.31%。2022Q4 单季度公司实现营收 93.04 亿元，同比增长 8.82%；归母净利润亏损 1.59 亿元，同比减少 198.41%。

简评

植保市场需求强劲，公司全年销售额创历史新高

2022 年受俄乌冲突的影响，大宗商品供应短缺以及粮食库存紧张，农产品价格在 5 月达到历史高点，全年植保需求保持强劲，作为植保行业龙头的安道麦业绩与市场一齐增长，2022 年全年销售额与 EBITDA 均刷新历史同期记录。受价格上涨 16% 和销量增长 4% 的驱动，安道麦全年销售额达 55.7 亿美元，以人民币计算同比增长 20%，EBITDA 达 7.4 亿美元，以人民币计算同比增长 14%。量价齐升加之费用管控成效显著，公司 2022 年业绩再创新高，在库存居高以及农民收益减少但依旧保持高位情况下，预计植保市场将在 2023 年下半年逐步恢复常态。

绝大部分区域销售额实现增长，巴西和中国带动整体业务增长

巴西市场需求强劲，带动拉美实现全年销售额 107.93 亿元，同比增长 31.3%。此外，安道麦中国区品牌制剂业务的全年销售额持续增长良好，中国区与农药生产相关的精细化业务强劲增长助推亚太地区营收 34% 的高增长，整体贡献率提高 11.23%。其余地区，欧洲/北美/印度、中东及非洲销售额同比增长率为 7.6%/16.7%/6.8%（均以人民币计算）。公司致力于多元及差异化的产品供应，业务覆盖全球 100 多个国家，其中新兴市场销售额

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023 年 03 月 24 日

当前股价：10.56 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.43/9.57	15.79/8.19	31.02/30.20
12 月最高/最低价 (元)		13.12/7.98
总股本 (万股)		232,981.18
流通 A 股 (万股)		217,706.75
总市值 (亿元)		229.90
流通市值 (亿元)		229.90
近 3 月日均成交量 (万)		515.96
主要股东		
先正达集团股份有限公司		78.47%

股价表现



相关研究报告

- 2022-11-03 【中信建投农化制品】安道麦 A(000553):植保行业景气度持续，量价齐升驱动业绩增长
- 2022-07-15 【中信建投农化制品】安道麦 A(000553):农化周期背景下，公司业绩持续超预期增长

贡献度超 50%，同时利用先正达集团内部协同效应实现自身降本增效。

荆州基地完成搬迁与项目升级，成长阻力逐步释放

2021 年下半年公司受荆州基地搬迁与项目升级影响，部分产品停产，对公司营收造成一定损失。2022 年以来，随着荆州基地搬迁与设备改造升级完成，基地生产基本实现高负荷运转。2023 年随着荆州基地完成升级搬迁项目，集团在未来一年将继续重点推进中国区淮安基地生产设施的搬迁升级项目，并继续加强中国区商务与运营能力建设。

收购 Agrinova 公司实现业务互补，大力拓展海外布局

安道麦子公司 Adama New Zealand 拟收购 Agrinova New Zealand Limited 100% 股权，预估购买价款为人民币 1.6887 亿元，本次收购完成后有望为公司带来较好的业绩增量，且公司能够充分享受 Agrinova 的登记证、现有客户关系、以及 GroChem 在新西兰市场的品牌价值等，为公司在互补性高的生物制品、植物营养素及植物生长调节剂市场扩展业务奠定基础。

盈利预测与估值：考虑到公司的植保产品的下游需求旺盛，公司未来有望实现量价齐升，业绩持续向好，给予公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别至 9.29 亿元、11.14 亿元、14.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.4 元、0.48 元、0.64 元，对应 PE 分别为 24.6X、20.5X、15.3X。

风险提示：1、地缘政治风险，2020 年以来在新冠疫情以及俄乌冲突背景下，全球存在较大的地缘政治风险，未来全球市场需求存在不确定性；2、市场竞争加剧风险，随着农作物价格长期处于高位，全球农化供应商的生产进一步扩张，未来可能存在供过于求风险；3、生产不稳定风险，农化产品作为化学产品，公司生产用大部分原料为易燃、易爆或有毒物质，生产过程涉及高温、高压工艺，面临安全和环保风险；4、下游需求不及预期，近年来全球农化产品需求持续维持高位，未来农作物价格可能出现下滑风险，行业需求可能不及预期。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,039	37,382	40,372	44,410	49,739
YOY(%)	9.1	20.4	8.0	10.0	12.0
净利润(百万元)	157	609	929	1,114	1,489
YOY(%)	-55.4	287.2	52.4	20.0	33.6
毛利率(%)	24.6	25.1	24.6	25.1	25.6
净利率(%)	0.5	1.6	2.3	2.5	3.0
ROE(%)	0.8	2.6	3.9	4.5	5.7
EPS(摊薄/元)	0.07	0.26	0.40	0.48	0.64
P/E(倍)	144.9	37.4	24.6	20.5	15.3
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk