

库存压力逐步缓解，公司业绩有望迎来改善

安道麦 A (000553.SZ)

核心观点

2023 年一季度公司实现营收 86.11 亿元，同比减少 4.50%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比减少 80.53%。在 2022 年库存高企及原材料价格下降情况下，公司顶住压力，逐步消化库存，二季度业绩有望迎来改善。未来随着全球库存的逐步消化，行业需求有望迎来改善，同时公司的差异化产品线逐步壮大，公司的经营业绩有望得到持续改善。

事件

公司发布 2023 年一季度报告

2023 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告。2022 年一季度公司实现营收 86.11 亿元，同比减少 4.50%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比减少 80.53%；扣非归母净利润为 0.41 亿元，同比减少 89.97%；毛利率为 24.59%，同比下降 1.31pct；净利率为 0.97%，同比下降 3.77pct。

简评

库存压力逐步缓解，公司业绩有望改善

公司 2023 年一季度销售额为 86.11 亿元，同比下降 4.50%；归母净利润 0.83 亿元，同比减少 80.53%。分区域来看，欧/非洲与中东在降雨延迟、持续干旱挑战下仍实现 4.3 亿美元销售额，英国与德国表现尤为突出；受渠道库存高企及价格预期走低影响，北美市场市场需求增长乏力，拉美市场供应商争相出售高价库存，销售额都出现一定程度下滑；亚太地区拉尼娜积极影响消退，需求逐渐疲软，产品价格普遍走低，加之中国精细化工业务销售额下滑，地区整体销售也遭受负面影响。随着海外库存的消化，需求有望筑底反弹，公司业绩有望迎来好转。

荆州基地完成搬迁与项目升级，成长阻力逐步释放

过去几年，公司的盈利能力受到荆州基地搬迁的影响，费用率相对较高，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，公司的发展阻力得到清除，此外公司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。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023 年 05 月 04 日

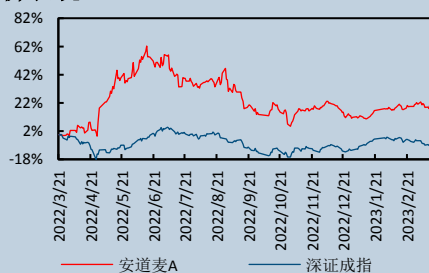
当前股价：9.98 元

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 |
|----------------|-----------|-------------|
| 5.16/4.83 | 5.72/1.61 | 25.22/25.72 |
| 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) | | 217.27 |
| 流通市值 (亿元) | | 217.27 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 463.73 |
| 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

“制剂致胜”战略进展顺利，差异化产品线逐步壮大

公司依托“制剂致胜”战略扩充产品品种，今年一季度新增 16 项产品登记，高负载专有制剂技术平台 Sessgam 也在更多地区获得专利认证，首批产品有望于明年上市。同时公司在全球推出差异化产品，以内部供应原药氯虫苯甲酰胺为基础的杀虫剂 Cosayr 与 Lapidos 在印度上市。同时 Sierra 在澳大利亚获得登记，标志安道麦以苯嘧磺草胺为基础的系列解决方案在全球范围内的首次登记。

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 6.80 亿元、7.30 亿元、9.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.29 元、0.31 元、0.39 元，对应 PE 分别为 30.2X、28.1X、22.7X。

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 | 43,602 | 47,090 |
| 增长率(%) | 9.1 | 20.4 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 净利润(百万元) | 157 | 609 | 680 | 730 | 902 |
| 增长率(%) | -55.4 | 287.2 | 11.6 | 7.4 | 23.5 |
| 毛利率(%) | 24.6 | 25.1 | 23.5 | 23.6 | 23.6 |
| 净利率(%) | 0.5 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.9 |
| ROE(%) | 0.8 | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 3.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.07 | 0.26 | 0.29 | 0.31 | 0.39 |
| P/E(倍) | 130.3 | 33.6 | 30.2 | 28.1 | 22.7 |
| P/B(倍) | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

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