

Q4 业绩远超预期，给予推荐评级

推荐 (上调)

沙隆达 A 业绩预告点评

风险评级：一般风险

李隆海 (SAC 执业证书编号: S0340510120006)

研究助理: 杨柳波

2013 年 1 月 9 日

电话: 0769-22110619 邮箱: ylb1@dgzq.com.cn

事件:

沙隆达 A (000553) 于 2013 年 1 月 9 日发布业绩预告, 预计 2012 年归属于上市公司股东的净利润为 8986.9 万元-10572.8 万元, 同比增长 70%-100%。

点评:

1、四季度业绩超预期增长主要因草甘膦等产品价格上涨影响

据测算, 公司四季度归属于上市公司股东的净利润为 4050.7 万元-5636.6 万元, 同比增长 143%-238%, 第四季度的净利润几乎等于前三季度的总和, 远超市场预期。公告披露, 业绩大幅上升原因主要是主要产品销量和价格均有所上涨。公司目前农药产能约为 8 万吨, 烧碱 14 万吨, 自采盐矿 25 万吨。农药产品中百草枯 6000 吨, 草甘膦 1.5-2 万吨, 另外 1 万吨吡啶及衍生物、草甘膦二期均已进入试生产阶段, 但据了解实际销售较少。价格方面, 2012 年草甘膦、百草枯价格一路上涨, 预计四季度草甘膦原药均价在 35000 元/吨左右, 同比上涨超过 50%, 42%百草枯母液均价 16000 元/吨, 同比上涨超过 15%。公司草甘膦和百草枯均以出口为主, 由于出口价格调整周期较长, 因此市场价格上涨对业绩的影响到四季度才全面体现出来。据初步测算, 草甘膦价格上涨对净利润的影响约为 2900 万元, 而百草枯价格上涨对净利润的影响约为 500 万元, 基本可以解释四季度的业绩增长。因此, 我们认为公司四季度业绩超预期增长主要因产品价格上涨引起, 其中草甘膦价格上涨的影响最主要的, 而 A 股中同样以草甘膦为主业的江山股份、新安股份和扬农化工四季度的业绩也非常值得期待。

2、反倾销调查促吡啶价格上涨, 公司有望受益

2012 年 9 月, 经红太阳等国内企业申请, 商务部对原产于印度和日本的吡啶产品进行反倾销立案调查, 如反倾销成立, 进口吡啶的关税税率将有望从目前的 20%上升到 100%以上, 国内吡啶价格将大幅上涨。9 月以后, 印度吉友联吡啶价格连续六次主动上调, 涨幅达 20%以上, 涨价提前兑现, 但目前进口价格仍显著偏低。根据《吡啶产业反倾销调查申请书》中援引的我国吡啶进出口数据统计, 2011 年中国吡啶总进口中, 来自印度 12734 吨 (数量所占比例 74.3%), 日本 1557 吨 (数量所占比例 9.08%), 而海关总署信息中心的数据显示, 两国平均进口价格从 2008 年的 5234.79 美元/吨, 持续降至 2012 年上半年的 3440.69 美元/吨。而 2011 年我国吡啶出口价格为 11659.32 美元/吨, 2012 年上半年经历一轮降价后, 依然为 7919.67 美元/吨。根据规定, 反倾销调查将在 2013 年 9 月结束, 特殊情况下可延长到 2014 年 3 月, 我们预计, 在反倾销政策的预期影响下, 2013 年吡啶价格有望持续上涨。目前公司 1 万吨/年吡啶已经进入试生产阶段, 有望享受 2013 年吡啶大年的行情。同时, 吡啶是百草枯、敌草快、毒死蜱、吡虫啉等多种农药的主要原料, 吡啶价格的上涨也对这些农药品种的价格形成有力支撑。

3、国内百草枯限制政策利好龙头企业发展

百草枯是全球用量仅次于草甘膦的第二大除草剂, 中国以超过 6.5 万吨的产能和近 4.5 万吨的产量占

据了全球百草枯市场近 70% 的市场份额。但是，百草枯的滥用、误服和中毒后无法医治的问题限制了百草枯的使用，从 1983 年开始，已经有包括欧盟、美国在内的 30 多个国家和地区限制或禁止使用百草枯，目前国内百草枯的主要出口市场在中南美洲。2012 年 4 月，农业部、工信部和国家质量监督检验检疫总局联合发布 1715 号文，推出了百草枯水剂退出市场的时间表，标志着国内百草枯最主要的产业政策尘埃落地，文件规定自 2014 年 7 月 1 日起，撤销百草枯水剂登记和生产许可，停止生产，保留母药生产企业水剂出口境外使用登记、允许专供出口生产，2016 年 7 月 1 日停止水剂在国内销售和使用。政策仅禁止水剂的使用对国内百草枯行业的发展指明了方向，研发新剂型是行业的唯一出路。目前我国有百草枯生产企业 300 多家，多数生产规模很小，研发能力弱，无力开发新剂型的中小企业将加速推出百草枯行业，未来几年内大量产能退出和产量减少将不可避免，受此影响百草枯价格将有望持续上涨，研发实力较强的龙头企业优势将更加突出，行业集中度有望显著提高。

4、预计 2013 年业绩爆发性增长，给予推荐评级。

受 1715 号文影响，2013 年大量落后小产能有望加速关闭，百草枯市场行情看涨，同时草甘膦价格也有望维持高位。此外，2013 年公司 1 万吨吡啶，草甘膦二期，2 万吨 2, 4-D 酸等新增产能有望贡献业绩，我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为：0.17 元，0.35 元和 0.50 元/股，对应 34 倍，16 倍和 12 倍 PE，2013 年业绩将出现爆发性增长，目前估值偏低，给予“推荐”评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430