

各产品景气向上，整合值得期待

买入 维持

目标价格：15.00 元

投资要点：

沙隆达 A 发布 13 年业绩快报，营业收入 30.8 亿元、同比增长 31.3%，归属于上市公司股东的净利润 3.2 亿元、同比增长 209%，EPS 为 0.54 元。同时公告称拟将 13 年报预约披露日从 3 月 12 日变更为 3 月 6 日。

报告摘要：

- 业绩符合预期，四季度单季度业绩同比、环比均实现翻倍增长。公司前三季度归属于上市公司股东的净利润为 1.92 亿元，四季度单季度净利润为 1.29 亿元，折合 EPS 为 0.22 元，四季度业绩同比、环比分别增长 137% 和 100%。吡啶项目投产，百草枯、精胺和乙酰甲胺磷等产品价格持续上涨，几方面的因素使得公司净利润大幅度增长。
- 公司是国内最为综合性的农药上市公司，受益农药价格整体性上涨。公司目前产业链完整，形成了双甘膦-草甘膦、吡啶-百草枯、精胺-乙酰甲胺磷等多条生产链，且具备氯碱、热电自配套，成本优势突出。草甘膦市场价格已从 12 年的 2.5 上涨至目前的 3.42 万元/吨，且环保因素使得价格仍在持续上涨；百草枯受国家禁止新增产能和水剂限时退出政策影响，目前 3 万元/吨的价格已较去年上涨一倍，后续仍有上涨空间；印度乙酰甲胺磷受环保政策影响限产，国际需求转向国内采购，精胺配套要求使得其他企业难以扩产，目前价格 3.8 万元，我们预计后续将上涨至 4 万元/吨以上。虽然公司单一产品盈利弹性不大，但农药价格整体性上涨时公司最为受益。
- 此前阿甘收购 B 股并未达到预期，我们预测后续仍有通过其他方式实现合作可能。此前公司公告马克西姆阿甘要约收购 1.5 亿股 B 股，但最终仅完成了 6295 万股，还公告不排除未来阿甘收购中国农化间接持有的沙隆达 A 股股份的可能。沙隆达农药生产种类齐全、技术积累充分，而阿甘则是全球最大过专利农药生产企业，合作即是双赢，一旦沙隆达获得阿甘定制订单，则会打破后续的成长瓶颈，估值有望获得显著提升。
- 各产品景气向上，盈利趋势向好，估值有望提升。我们预计公司各主要产品 14 年价格维持景气态势，公司整体盈利趋势向好，暂预计公司 14-15 年 EPS 分别为 1.26 和 1.53 元，维持买入评级和 15 元目标价。但我们认为一旦两家合作，沙隆达有望成为马克的农药定制生产企业，估值有望显著提升（目前农药中间体企业估值在 18 倍左右）。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入(百万)	1901.08	2345.15	3078.47	3903.54	4723.28
增长率 (%)	21.08	23.36	31.27	26.80	21.00
归母净利润(百万)	52.86	103.77	320.81	747.34	911.19
增长率 (%)	122.05	96.29	209.16	132.95	21.92
每股收益	0.09	0.17	0.54	1.26	1.53
市盈率	138.19	70.40	21.66	9.30	7.63

基础化工研究组

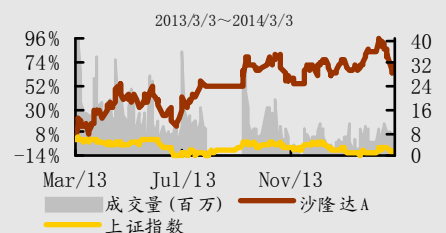
分析师：

王席鑫(S1180513060001)
Email: wangxixin@hysec.com
孙琦祥(S1180513060004)
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸
Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《行业周报 * 基础化工行业 20140302 * 农药提价预期强烈，关注新材料》

2014/3/2

《公司动态跟踪报告 * 鼎龙股份 * 控股科力莱，受益信息化战略》

2014/2/28

《公司动态跟踪报告 * 永太科技 * CF 光刻胶突破在即，业绩拐点已现》

2014/2/23

《行业周报 * 基础化工行业 20140223 * 染料如期涨价，农药有望受益环保》

2014/2/23

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。五年化工行业研究经历, 两年化工行业内工作经历, 2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。三年化工行业研究经历, 三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士, 一年化工行业研究经验。2013 年加盟宏源证券研究所, 所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队

		姓名	电话	手机	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。