

主业景气向上，合作预期提升估值

买入 维持

目标价格：17.55 元

投资要点：

沙隆达 A 发布公告称实际控制人中国农化筹划将控股股东沙隆达集团公司整体改制，由原来的联营企业规范并注册为有限责任公司；改制完成后，中国农化将沙隆达集团公司 100% 股权转让给其全资子公司中国农化国际（香港）有限公司。

报告摘要：

- **猜测 1：改制或是为了评估。** 如果仅仅是简单的内部划转，可以直接将沙隆达集团转让给中农化（香港），并无评估的必要。我们猜测改制主要是为了评估沙隆达集团资产，为后续进一步转让做准备。
- **猜测 2：年报提前披露或是由于沙隆达集团的改制和评估。** 沙隆达 A 年报披露日由 3 月 12 日提前至 3 月 6 日，我们猜测作为沙隆达集团的核心资产，在对沙隆达集团进行改制和评估时需要参考沙隆达的盈利情况，因此年报提前披露或是由于集团的改制和评估。
- **猜测 3：中农化（香港）获得沙隆达集团股权后，ADAMA（马克西姆阿甘）是否可能购入其持有的沙隆达 A 股 20.15% 的股份。** 前次 ADAMA 对沙隆达 B 的要约回购仅完成了 6295 万股（计划数量为 1.5 亿股），并且根据要约收购书，不排除未来 12 个月内收购中国农化间接持有的沙隆达 A 股份的可能。我们猜测此次股权转让的最终目的是 ADAMA 通过收购沙隆达集团持有的 20.15% 沙隆达 A 的股权，最终实现对沙隆达的控股。
- **猜测 4：通过中农化（香港）作为中转或许是为简化流程、解决对价。** 中农化（香港）通过全资子公司中农化（新加坡）持有 ADAMA 60% 的股权，我们猜测此次集团整合初步是将沙隆达集团转让给中农化（香港），后续中农化（香港）作为大股东而将资产注入到 ADAMA 中。这么做的目的或许在于规避收购上市公司需要多重审批的流程，直接收购沙隆达集团不用考虑沙隆达 A 股和 B 股股价对对价的影响。
- **主业各产品景气向上，与 ADAMA 的合作预期提升估值。** 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 14-16 年 EPS 分别为 1.26、1.53 和 1.84 元。我们认为一旦两家企业合作，沙隆达有望成为 ADAMA 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），维持买入评级和 17.55 元的目标价。

| 主要经营指标 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万) | 2345.15 | 3078.47 | 3947.79 | 4717.61 | 5661.13 |
| 增长率 (%) | 23.36 | 31.27 | 28.24 | 19.50 | 20.00 |
| 归母净利润(百万) | 103.77 | 320.81 | 749.05 | 908.72 | 1,095.64 |
| 增长率 (%) | 96.29 | 209.16 | 133.48 | 21.32 | 20.57 |
| 每股收益 | 0.17 | 0.54 | 1.26 | 1.53 | 1.84 |
| 市盈率 | 70.40 | 22.77 | 9.56 | 7.88 | 6.55 |

基础化工研究组

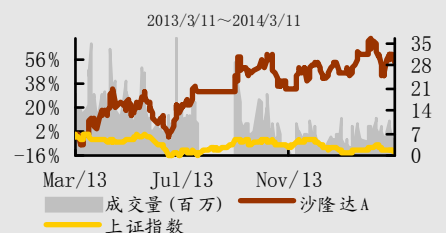
分析师：

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 20140309 * 染料提价或超预期，农药景气向上》

2014/3/9

《公司动态跟踪报告 * 金浦钛业 * 脱硝催化剂钛白粉带来新增长点》

2014/3/9

《行业动态跟踪报告 * 出货量好、库存低，染料继续看涨》

2014/3/7

《公司年报简评 * 沙隆达 A * 各产品景气向上，估值有望提升》

2014/3/5

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。