

各产品景气向上，技术、环保突出

买入 维持

目标价格：17.55 元

投资要点：

我们跟踪农药行业了解到草甘膦、百草枯、乙酰甲胺磷等多个农药产品价格持续上涨，未来仍有较大上行空间。我们认为公司 14 年盈利将会翻倍，与 ADAMA 合作预期有望提升公司估值，目前对应 14 年 PE 不足 10 倍，严重低估，建议买入，目标价 17.55 元。

报告摘要：

- **草甘膦环保申报通过率不高，后续农药协会和环保部走访将会对供应造成影响。**我们了解到草甘膦环保核查申报企业通过率不高，后续农药协会和环保部将对其他草甘膦生产企业走访，环保执法力度进一步加大。山东已有甘氨酸生产企业由于环保因素停产，草甘膦供应紧张，价格持续看涨。公司具备 2.5 万吨草甘膦产能，配套 4 万吨双甘膦（自用 2 万吨），草甘膦每上涨 1000 元将增加公司年化 EPS0.04 元。
- **百草枯供给不再新增，需求两位数增长，供需矛盾唯有涨价。**国家政策规定不得再新增百草枯母药产能，而无替代品情况下需求维持两位数增长，水剂限时退出又导致国内经销商补充水剂库存备用，供不应求唯有涨价。主要原材料吡啶受反倾销影响价格大幅上涨，成本推动下百草枯价格有进一步上涨动力。公司具备吡啶-百草枯完整产业链，8000 吨百草枯折百产能对应业绩弹性为 0.03 元每 1000 元价格上涨。
- **精胺-乙酰甲胺磷产业链受益环保趋紧。**受环保影响，印度精胺-乙酰甲胺磷过去两年来逐渐退出，国际需求转向中国采购，13 年国内出口量增长 20%。而国内精胺生产企业受环保因素影响开工不顺，乙酰甲胺磷供给也受原材料精胺影响出现收缩。草根调研了解到嘉化集团 8000 吨乙酰甲胺磷产能满负荷生产，订单已签订到 14 年年底，全部供应国外，目前价格在 4 万元/吨以上，价格会逐季度按照市场情况调整。行业调研销量推算沙隆达乙酰甲胺磷已由 13 年的 1.5 万吨扩产至目前的 2 万吨，订单也已经到 9 月份以后，策略同样是定量不定价。我们认为目前乙酰甲胺磷供需依然失衡，价格上涨趋势明确，公司精胺原材料自给，盈利将会持续提升。
- **产业链完整，环保突出，受益吡啶反倾销、百草枯水剂限时退出、环保趋紧各项国家政策。**我们认为公司产品线丰富、技术实力突出（连续法 2,4D，高端敌百虫等），优势在于产业链完整，草甘膦配套双甘膦、百草枯自供应吡啶、精胺配套乙酰甲胺磷，此外还有热电、氯碱等的配套，产品盈利高于行业平均水平。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.26、1.53 和 1.84 元，建议买入，目标价格 17.55 元。

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	9.65	7.95	6.60

基础化工研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

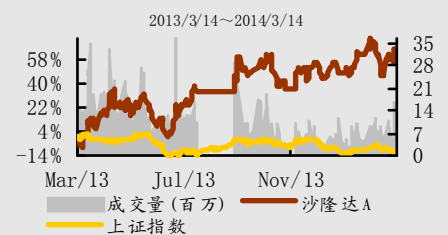
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《公司动态跟踪报告 * 沙隆达 A * 主业景气向上，合作预期提升估值》

2014/3/12

《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 * 基础化工行业》

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

《公司动态跟踪报告 * 沙隆达 A * 各产品景气向上，整合值得期待》

2014/3/4

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	电话	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。