

## 沙隆达 A (000553): 业绩增速放缓不改全年同比快速增长

推荐 (首次)

农药

当前股价: 12.23 元

报告日期: 2014 年 7 月 4 日

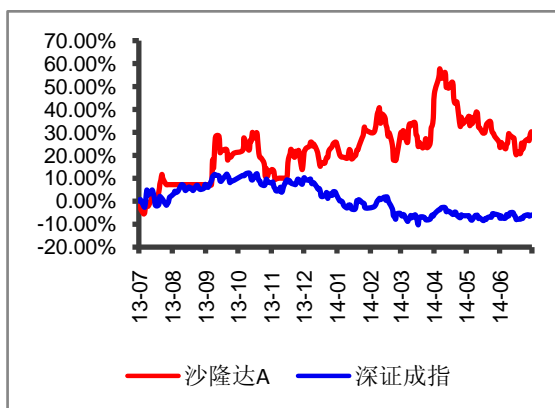
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	3078	3848	4502	5088
(+/-)	31.27%	25.00%	17.00%	13.00%
营业利润	442	723	901	1,051
(+/-)	203.14%	63.46%	24.72%	16.63%
归属母公司净利润	321	525	665	770
(+/-)	209.16%	63.75%	26.66%	15.78%
EPS (元)	0.54	0.88	1.12	1.30
PE (倍)	22	13	11	9

### 公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	59,392 / 36,389
流通 A 股市值(亿元)	43.27
每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	42.90

### 股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷  
执业证书编号 S1050511070003  
021-51793721  
[zhaolei@cfsc.com.cn](mailto:zhaolei@cfsc.com.cn)

- **业绩预告。**公司发布2014年半年报业绩预告, 预计公司实现归属于上市公司股东的净利润2.74-3.12亿元, 同比增长115%-145%, 实现每股收益0.46-0.53元。
- **增速放缓。**公司二季度实现归属于上市公司股东的净利润至少为1.42亿元, 二季度业绩同比增速为58%, 比一季度业绩增速的252%有所下滑, 二季度业绩环比增长7.6%, 低于去年二季度环比140%的增速。我们认为公司二季度业绩增速有所下滑的主要原因在于草甘膦、百草枯产品价格去年基数抬升, 以及今年二季度价格下滑所致。
- **草甘膦价格后续有望回升。**近期草甘膦主流成交价稳定至2.75-2.8万元/吨, 比年初3万元水平有所下滑, 环保部发布《关于第一批符合环保核查要求的草甘膦(双甘膦)生产企业情况公示》, 相比预期时间迟了近6个月时间, 市场反应较为平淡, 但我们认为随着环保政策细则的逐步落地, 对草甘膦供给端的影响将逐步体现出来。目前草甘膦价格已经贴近成本, 加之海外需求询价较为积极, 草甘膦价格有所回升, 预期后续草甘膦价格有望呈现进一步的缓慢回升态势。
- **乙酰甲胺磷及精胺贡献业绩。**公司上半年保持较快增速的一个重要原因在于, 公司乙酰甲胺磷2万吨产能的技改项目在一季度末投产, 使得公司二季度产品销量增长较为显著, 预期公司全年乙酰甲胺磷产量有望达到2万吨, 精胺除用于乙酰甲胺磷的部分外, 外销量超过1.6万吨, 对公司业绩产生积极贡献。
- **百草枯成本降低, 价格基数抬升。**百草枯价格方面, 220升装42%母液主流价格报价至28000-30000元/吨, 实际成交至26500-27000元/吨。公司1万吨/年吡啶产能预期2014年中达产, 有望提升公司2万吨百草枯产能的盈利能力。但由于去年百草枯价格前低后高, 预期, 公司下半年百草枯业务将受去年下半年高基数的负面影响。
- **投资建议。**考虑到后续公司业绩增速的放缓, 给与公司未来三年EPS分别为0.88, 1.12和1.30元, 给与公司“推荐”投资评级, 给与未来3个月目标价格13.46元。

图表 1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>307,847</b>	<b>384,808</b>	<b>450,226</b>	<b>508,755</b>
增长率 (%)	31.27%	25.00%	17.00%	13.00%
减: 营业成本	234,634	280,910	324,163	363,760
毛利率 (%)	23.78%	27.00%	28.00%	28.50%
营业税金及附加	1,267	1,584	1,853	2,094
销售费用	9,500	11,544	13,057	15,263
管理费用	11,315	14,046	16,658	18,315
财务费用	6,565	3,848	3,602	3,561
费用合计	27,379	29,438	33,317	37,139
期间费用率 (%)	8.89%	7.65%	7.40%	7.30%
资产减值损失	815	900	1,000	900
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	466	300	250	270
<b>营业利润</b>	<b>44,217</b>	<b>72,277</b>	<b>90,144</b>	<b>105,132</b>
增长率 (%)	203.14%	63.46%	24.72%	16.63%
营业利润率 (%)	14.36%	18.78%	20.02%	20.66%
加: 营业外收入	387	400	390	410
减: 营业外支出	1,167	900	850	1,000
<b>利润总额</b>	<b>43,437</b>	<b>71,777</b>	<b>89,684</b>	<b>104,542</b>
增长率 (%)	204.48%	65.24%	24.95%	16.57%
利润率 (%)	14.11%	18.65%	19.92%	20.55%
减: 所得税费用	11,439	19,380	23,318	27,704
所得税率 (%)	26.33%	27.00%	26.00%	26.50%
<b>净利润</b>	<b>31,998</b>	<b>52,397</b>	<b>66,366</b>	<b>76,839</b>
增长率 (%)	206.42%	63.75%	26.66%	15.78%
净利润率 (%)	10.39%	13.62%	14.74%	15.10%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>32,081</b>	<b>52,533</b>	<b>66,538</b>	<b>77,038</b>
增长率 (%)	209.16%	63.75%	26.66%	15.78%
少数股东损益	-83	-136	-173	-200
总股本	59,392	59,392	59,392	59,392
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.88</b>	<b>1.12</b>	<b>1.30</b>

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报

## 研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔、农化。兼顾轻工制造、建筑材料、建筑装饰。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>