

沙隆达 A (000553)

公司研究/简评报告

收入增长仍旧强劲，一次性收益推动业绩增长

—沙隆达 A (000553) 点评报告

简评报告/基础化工

2018 年 08 月 28 日

一、事件概述

公司于 8 月 27 日晚发布 2018 半年度业绩报告，2018 年上半年实现归母净利 23.63 亿元，较上年同期增长 1298%；其中二季度实现 3.31 亿元，较上年同期增长 201%。

二、分析与判断

➤ 公司合并报表，同时有一次性收益导致业绩大增，销售增长依旧强劲

公司与 ADAMA SOLUTION 于 2017 年 7 月合并报表，2017 年 H1 业绩为合并报表前，2018 年 H1 为合并报表后，导致公司业绩增长迅猛。同时公司在欧洲剥离部分作物保护产品而获得一次性收益 15.66 亿元，两个因素共振导致公司业绩大幅增长。主营业务中，公司维持较高速度增长。公司第二季度销售额同比增长 9.2%，达 10.23 亿美元，创同期新高，连续两个季度突破 10 亿美元，主要推动因素包括上半年销售量 同比增长 6.6%以及定价环境走强。

➤ 全球农药市场回暖，公司直接受益

在经历了 2015-2017 年两年的农化市场低迷景象，2018 年全球农化市场逐渐企稳复苏。原因之一是原油价格回升，提高农需产品成本及操作费用，同时拉动生物燃料的使用，推高了农产品价格。另一方面全球农药库存降低，农产品价格触底反弹，农作物种植面积的增加，农药市场整体进入新一轮景气周期。公司作为全球非专利农药的领军企业，将直接受益于农药景气周期。

➤ 公司与 ADAMA 合并后进行产业链整合，有效保障公司未来业绩增长

公司与 ADAMA 合并后将成为了整合全球-中国一体化价值链的企业。通过对原有供应链线路的优化，充分利用中国作为全球最大的原药基地的优势，以荆州为运营中心，南京为研发中心，淮安为制剂中心，将原有“中国生产-以色列包装-分销”路径，优化为直接由中国采购、生产、包装并分销直运到各地。优化运营，提升自给率，节约成本的同时，提升了供应链的灵活性和效率。实现了端到端的价值链整合。借助 ADAMA 在全球广泛覆盖的销售网络，公司在全球化战略中，优势愈加完善。公司募集 15.6 亿人民币投入淮安农药制剂项目、ADAMA 产品开发和注册登记项目、固定资产投资项目以及支付中介费用，而产品开发和注册登记项目主要集中于高毛利产品，将有效保障公司未来业绩增长。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司“立足中国，联通世界”的战略，打造农药产业链一体化，预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.04、0.81 和 0.86，对应当前 PE 分别为 13.4X、17.2X 和 16.2X，当前申万化工行业动态 PE 为 20 倍左右，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

农药行业复苏不及预期，模型及他推算过程有一定局限性。

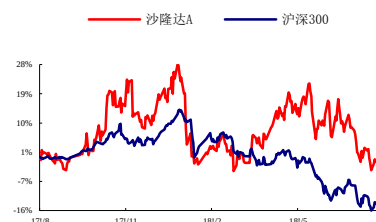
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 13.91 元

交易数据 2018-8-27

近 12 个月最高/最低	17.9/13.42
总股本（百万股）	2,342
流通股本（百万股）	364
流通股比例（%）	15.54
总市值（亿元）	321
流通市值（亿元）	50

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009
电话： 7892
邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：曹莉莉

执业证号： S0100117100029
电话： 18701586180
邮箱： caolili@mszq.com

研究助理：薛聪

执业证号： S0100118060011
电话： 17698099528
邮箱： xuecong@mszq.com

相关研究

- 1.沙隆达 A(000553)公司深度研究:全球农药行业复苏，公司业绩持续增长
- 2.民生化工周报 20171225：聚氨酯板块

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	23,820	25,725	27,783	29,450
增长率（%）	1184.3%	8.0%	8.0%	6.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,546	2,555	1,971	2,096
增长率（%）	2175.3%	65.3%	-22.9%	6.3%
每股收益（元）	0.66	1.04	0.81	0.86
PE（现价）	21.1	13.4	17.2	16.2
PB	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	23,820	25,725	27,783	29,450
营业成本	15,404	17,791	20,104	21,210
营业税金及附加	75	138	140	143
销售费用	4,280	2,892	3,449	3,814
管理费用	1,402	2,024	2,198	2,226
EBIT	2,659	2,879	1,891	2,058
财务费用	1,205	(104)	(355)	(315)
资产减值损失	173	0	0	0
投资收益	74	39	45	48
营业利润	1,679	3,022	2,291	2,421
营业外收支	(11)	3	2	1
利润总额	1,668	3,025	2,294	2,421
所得税	122	470	323	325
净利润	1,546	2,555	1,971	2,096
归属于母公司净利润	1,546	2,555	1,971	2,096
EBITDA	4,327	4,849	4,609	5,508

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	7869	14150	13155	12686
应收账款及票据	5237	3282	3581	3730
预付款项	202	307	349	353
存货	7488	3597	4182	4515
其他流动资产	1473	1473	1473	1473
流动资产合计	23330	23198	23193	23255
长期股权投资	102	102	102	102
固定资产	6141	8456	11112	13968
无形资产	4037	5150	6249	7231
非流动资产合计	16284	16919	19824	22226
资产合计	39614	40117	43018	45481
短期借款	2281	2281	2281	2281
应付账款及票据	4218	2316	2703	2885
其他流动负债	1318	1318	1318	1318
流动负债合计	11295	9244	10173	10541
长期借款	514	514	514	514
其他长期负债	9026	9026	9026	9026
非流动负债合计	9540	9540	9540	9540
负债合计	20836	18784	19714	20081
股本	2447	2447	2447	2447
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	18778	21333	23304	25400
负债和股东权益合计	39614	40117	43018	45481

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	1184.3%	8.0%	8.0%	6.0%
EBIT 增长率	3657.3%	8.3%	-34.3%	8.8%
净利润增长率	2175.3%	65.3%	-22.9%	6.3%
盈利能力				
毛利率	35.3%	30.8%	27.6%	28.0%
净利润率	6.5%	9.9%	7.1%	7.1%
总资产收益率 ROA	3.9%	6.4%	4.6%	4.6%
净资产收益率 ROE	8.2%	12.0%	8.5%	8.3%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.5	2.3	2.2
速动比率	1.4	2.1	1.9	1.8
现金比率	0.7	1.5	1.3	1.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	40.3	38.2	38.9	38.9
存货周转天数	90.8	73.8	75.9	77.7
总资产周转率	1.1	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	0.8	0.9
每股净资产	7.7	8.7	9.5	10.4
每股经营现金流	1.6	3.7	2.0	2.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.1	13.4	17.2	16.2
PB	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.3	7.0	7.6	6.4
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,546	2,555	1,971	2,096
折旧和摊销	1,842	1,970	2,717	3,451
营运资金变动	(153)	4,362	(61)	(163)
经营活动现金流	3,958	9,056	4,791	5,546
资本开支	1,406	2,602	5,620	5,852
投资	138	0	0	0
投资活动现金流	(1,288)	(2,564)	(5,576)	(5,805)
股权募资	1,532	0	0	0
债务募资	965	0	0	0
筹资活动现金流	1,636	(211)	(211)	(211)
现金净流量	4,307	6,281	(995)	(470)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

曹莉莉，中山大学应用化学理学学士，杜克大学工程管理硕士，2017年9月加入民生证券化工团队。

薛聪，清华大学化学专业硕士，2018年5月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。