

2017年8月28日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

25

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2017/8/25)	20.71
深证成指(2017/8/25)	10659.01
股价 12 个月高/低	22.78/14.9
总发行股数(百万)	580.77
A 股数(百万)	506.98
A 市值(亿元)	105.00
主要股东	南京第一农药集团有限公司 (51.75%)
每股净值(元)	8.50
股价/账面净值	2.44
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	6.6 23.1 33.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

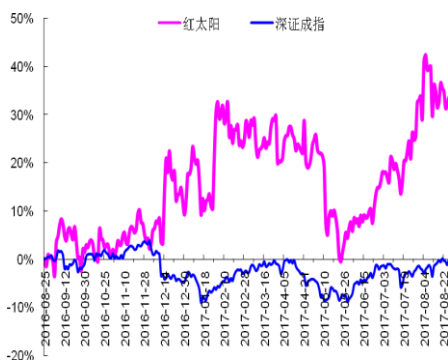
产品组合

农药	99.71%
----	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.4%
一般法人	63.7%

股价相对大盘走势



红太阳 (000525.SZ)

Buy 买入

公司产品价格、毛利率同比上涨，带动业绩大幅增长

结论与建议：

公司发布17年半年报，17年上半年公司实现营业总收入24.43亿元，同比增长12.37%；实现归属于上市公司股东净利润3.51亿元，同比增长512.56%，实现每股收益EPS为0.604元。17年第二季度公司实现营业总收入12.19亿元，同比下降7.31%；实现归属于上市公司股东净利润1.93亿元，同比增长557.75%。受益于国家供给侧结构性改革和环保政策趋严的红利，推动公司主要原料及产品价格上涨，致使公司2017年业绩大幅增长，鉴于供给侧改革及环保政策延续，公司产品价格维持高位，持续盈利能力强，公司第三季度业绩有望保持高增长，给予“买入”评级。

- 全球最大的吡啶碱生产商，产业链完善：**公司以吡啶为主要生产原料，不断衍生出下游产品，公司拥有吡啶碱的产能约为6.2万吨，全球吡啶碱产能合计约30万吨，公司是最大的吡啶碱生产商。吡啶碱产能主要集中在国内，国内除红太阳和沙隆达外，其他产能主要集中在山东，受环保政策影响大。作为吡啶主要的下游产品百草枯，占其消费结构的70%，目前市场上允许售卖的百草枯产品只有红太阳的20%百草枯可溶胶剂，有效期至2018年9月25日，以及山东绿霸生产的50%百草枯可溶粒剂，有效期到今年11月8日，其他售卖的百草枯水剂产品均为非法品。另外3-甲基吡啶是吡啶同为吡啶下游主要产品，而70%的3-甲基吡啶用于生产烟酰胺。公司目前是国内唯一一家拥有百草枯、烟酰胺全产业链生产商，同时还兼有毒死蜱、吡虫啉、菊酯等多种大吨位农药产品，根据市场需求变换，公司产能可在多种产品中切换，抗市场风险能力较强。
- 供给侧改革叠加严苛的环保政策，公司产品价格、毛利率同步上涨：**随着供给侧持续深入，迫使落后产能退出，农药市场供给出清好转，叠加“史上最严”的环保政策逐步实施，进一步加速落后产能的退出，同时让高污染、对环境有毒有害的农药产品失去市场空间。2017年上半年公司产品中间体吡啶市场均价为25886.18元/吨，同比上涨21.09%，公司产品如烟酰胺上半年均价为68.92元/千克，同比上涨74.44%。公司17年上半年实现农药销售收24.36亿元，比上年同期增加12.50%。17年上半年公司产品综合毛利率为30.20%，较去年同期的14.23%，增加近16个百分点，17年二季度公司产品综合毛利率为34.67%，较去年同期的12.05%，增加近23个百分点，环比一季度的25.75%，增加近9个百分点。
- 国际油价回暖，公司产品价格仍处高位：**国际油价在15年初触底反弹后，逐步企稳回暖，带动下游产品价格价格上涨。17年下半年，国家供给侧结构性改革深入，叠加严苛的环保政策，公司产品价格维持在高位，截止目前，纯吡啶价格为27000元/吨，同比上涨50%，烟酰胺价格为70元/千克，同比上涨118.75%。根据目前产品价格，公司业绩有望持续高增长。
- 盈利预测：**我们预计公司2017/2018年实现净利润6.94/8.32亿元，yoy+448.73%/+19.98%，折合EPS为1.19/1.43元，目前A股股价对应的PE为17.3倍和14.5倍，对应的PB为2.29和2.07。国家供给侧结构性改革不断深入，中央环保督察组工作持续推进，公司产品价格尚处高位，公司业绩有望保持高增长，给予“买入”评级。
- 风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、国际油价大跌。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	181.95	126.41	693.65	832.21	954.77
同比增减	%	-57.40%	-30.52%	448.73%	19.98%	14.73%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.22	1.19	1.43	1.64
同比增减	%	-57.40%	-39.32%	448.73%	19.98%	14.73%
A 股市盈率(P/E)	X	57.74	95.15	17.34	14.45	12.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.3	0.34	0.49	0.62
股息率 (Yield)	%	2.41%	0.00%	1.64%	2.37%	2.99%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,556.57	3,537.51	4,825.68	5,549.53	6,159.98
经营成本	3,970.66	2,886.89	3,272.13	3,725.32	4,093.75
营业税金及附加	7.29	20.78	20.33	13.43	14.91
销售费用	140.73	167.67	233.70	273.59	306.73
管理费用	241.53	260.02	311.54	364.73	408.89
财务费用	125.51	99.29	153.98	173.54	182.99
资产减值损失	4.37	30.05	47.68	45.77	48.06
投资收益	67.47	6.80	9.87	10.36	10.88
营业利润	133.92	79.56	818.83	987.30	1,140.50
营业外收入	61.91	99.74	57.39	60.26	65.08
营业外支出	3.61	2.70	6.07	6.37	6.69
利润总额	192.22	176.60	870.16	1,041.19	1,198.89
所得税	60.09	49.61	156.91	183.99	213.98
少数股东损益	-49.82	0.58	19.61	24.98	30.14
归属于母公司股东权益	181.95	126.41	693.65	832.21	954.77

附二：合并资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	949.93	1,688.10	1,642.67	1,657.54	1,722.85
应收账款	605.12	1,117.69	980.00	872.20	750.09
存货	1,274.46	1,253.99	1,523.00	1,842.83	2,119.25
流动资产合计	3,197.27	4,889.73	5,018.15	5,379.17	5,720.15
长期股权投资	6.00	9.50	9.50	9.50	9.50
固定资产	3,194.55	3,085.34	3,112.52	3,620.22	3,619.19
在建工程	391.47	1,042.10	1,100.00	979.00	841.94
非流动资产合计	5,028.91	5,619.80	5,661.64	6,132.44	6,038.03
资产总计	8,226.18	10,509.54	10,679.79	11,511.62	11,758.18
流动负债合计	4,155.15	5,358.21	5,042.42	5,295.31	4,912.43
非流动负债合计	114.30	330.76	301.00	307.32	311.93
负债合计	4,269.45	5,688.97	5,343.42	5,602.63	5,224.36
少数股东权益	53.40	53.98	73.59	98.58	128.72
股东权益合计	3,956.73	4,820.56	5,336.37	5,908.99	6,533.82
负债及股东权益合计	8,226.18	10,509.54	10,679.79	11,511.62	11,758.18

附三：合并现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	245.75	266.18	405.57	414.09	420.30
投资活动产生的现金流量净额	-547.48	-958.19	-358.15	-304.42	-258.76
筹资活动产生的现金流量净额	43.64	782.84	-94.28	-96.26	-97.70
现金及现金等价物净增加额	-240.11	128.18	-45.43	14.86	65.32

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。