

红日当头 未来阳光明媚

——红太阳（000525）调研简报——

买入

调研概况:

- 2012年7月3日，我们专程拜访了红太阳公司，主要了解了公司各项业务基本情况，以及公司未来的战略发展方向。公司主要介绍了三方面的业务情况：重组完成之后标的资产对公司的业绩贡献情况、公司吡啶产业链的发展情况、红太阳未来战略规划。

投资看点:

- **看点一，拥有完整的吡啶碱产业链。**通过重大资产重组实施完成，红太阳拥有拟除虫菊酯产业链、吡啶碱产业链和氢氰酸产业链三条产业链，形成“中间体-原药-制剂-销售渠道”的整体优势。此次注入的标的资产南京生化和安徽生化，其主要核心产品及产能情况是：吡啶碱6.2万吨/年、折百草枯1万吨/年、三氯吡啶醇钠1万吨/年。不但丰富了公司的产品，同时将公司原有的吡啶类农药向上游产业链进一步延伸，使得公司成为目前世界上吡啶类产业链最为完整的农药生产企业之一。
- **看点二，成为中国第一家拥有吡啶碱技术的内资公司，行业壁垒性较强。**继美国、日本、台湾、印度等国之后，公司经过近十年的研发成为中国第一家成功掌握吡啶碱合成技术的公司。目前公司吡啶碱产能为6.2万吨/年，居全球第一。由于该技术在工程化和催化剂等核心技术存在较强壁垒性，因此在未来一段时间内市场中将仍以红太阳、凡特鲁斯、久比兰特等生产企业为主，受下游农药行业价格持续处于低位，上述企业产能将维持现状，部分企业甚至可能出现减产或停产的情况，因此未来新增产能对于行业的冲击概率较小，而随着部分企业的退出将对吡啶碱价格带来一定抬升。
- **看点三，农药行业整合加剧，公司未来发展空间广阔。**《“十二五”农药工业发展专项规划》提出，推动农药原药生产进一步集中，到2015年农药企业数量减少30%，通过兼并重组培育2-3个销售额过百亿且具有国际竞争力的大型农药集团。行业全面整合大势所趋，有实力的企业通过兼并、收购、参股等多种方式实现产品及销售渠道的扩张，国家政策引导有利于加快淘汰落后产能。公司重组之后在产业链方面竞争优势明显，其中吡啶主要是自用，大大降低了农药成本，提高了产品的市场竞争力。另一方面由于吡啶碱价格仍处于低位，在原料成本较低的情况下，吡啶类农药作为环保经济型农药市场份额逐步提升，间接起到对公司吡啶碱需求的拉动作用。

分析师

梁从勇
 执业证号：S1250511110003
 电话：010-57631180
 邮箱：lcyong@swsc.com.cn

联系人

商艾华
 电话：023-63786519
 邮箱：shah@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(亿股)	5.07
流通A股(亿股)	2.76
52周内股价区间(元)	11.90-19.72
总市值(亿元)	71.52
总资产(亿元)	79.24
每股净资产(元)	5.56
当前价(元)	14.10

- **看点四，战略前瞻性强，海外业务成为公司发展另一重点。**此次注入的标的资产中包括南一农集团自主创新的多项专利技术，其中包括杂环类三药及三药中间体“芯片”的吡啶碱的生产技术。由于含氮杂环类农药不仅高效、低毒，且由于环的不对称性不易出现抗药性，因此持效期长，而且对人及生物有良好的环境相容性，符合未来世界环保农药的发展要求和趋势。近年来国外含氮杂环类农药发展很快，作为第四代农药正在逐渐形成对第三代农药的替代，含吡啶环的化合物已成为农药创制主要方向之一。公司将吡啶碱产业链作为未来的发展方向，目前国际市场成熟度较高，因此公司通过多种途径和方法开拓海外市场，由于公司拥有三条环保农药产业链以及全球用量最大的除草剂（草甘膦和百草枯），两大杀虫剂（毒死蜱和吡虫啉）都有出口。公司产品种类齐全，在大部分国家和地区都有产品登记，以此未来随着公司重点开发海外市场，该项业务将成为公司另一业绩增长点。

背景概况:

- 公司于2008年11月14日筹划发行股份购买南一农集团持有的南京生化、安徽生化、红太阳国际贸易的100%股权（简称“标的资产”），直至2011年9月21日完成重大资产重组。标的资产自2011年第四季度起纳入公司合并利润表。
- 根据公司公告：南一农集团对于此次重大资产重组有盈利预测补偿的承诺，承诺期间为2011年-2013年。承诺若南京生化和安徽生化某个会计年度实现的净利润总额未能达到预测标准，南一农集团将按照与红太阳股份签署的《发行股票购买资产之利润补偿协议》的约定向红太阳股份进行补偿。

盈利预测与投资评级:

- 预计2012-2013年公司基本EPS分别为：0.60元、0.75元；按照最新收盘价（7月10日）PE分别为：23.5倍、18.8倍；给予“买入”评级。

风险分析:

- **消费习惯变革：**随着农业从业人员的变化，新农业时代逐渐来临，如何顺应下游需求建立适宜的销售渠道变得尤为重要。
- **农药淘汰落后产能进度缓慢：**目前市场中存在大量无证的农药生产企业，高毒农药充斥终端市场，低质低价对于定位中高端环保农药企业势必构成一定杀伤力。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>