

分析师：于姝丽
执业证书编号：S0050511040003
Tel：010-59355991
Email：yuwl@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

红太阳 (000525. SZ)

产业链深化助业绩增长

投资要点

● 公司业绩基本符合预期。红太阳 2012 年 1-6 月实现营业收入 32.36 亿元，同比增长 33.88%，归属上市公司净利润 1.41 亿元，同比增长 7340.21%，基本每股收益 0.28 元。2011 年下半年，公司重大资产重组完成，安徽国星、南京生化、国际贸易三家公司利润进入合并报表，带动了农药业务产业收入和利润的同比增长。

● 吡啶价格触底回升提升公司盈利水平。公司重组完成后，吡啶产能已达到 6.2 万吨，成为全球最大吡啶生产企业。目前由于下游农药终端产品需求提升，吡啶价格触底回升，已有年初不足 2.6 万元/吨涨至目前 2.8 万元/吨，涨幅接近 10%，公司吡啶装置接近满负荷生产。同时公司产业链完善，吡啶产品约 80%自用，生产下游百草枯、敌草快等终端农药产品，如果下游需求持续回暖，成本可以顺利传导至产品链下端农药产品，则公司盈利能力提升明显。

● 行业政策助公司持续发展。以高效、低毒农药取代高毒农药仍是农药行业的主要发展方向，有利于公司产品推广使用；同时，农药行业集中度偏低，公司重组也顺应了行业集中度整合的要求。

● 预计公司 12、13、14 年 EPS 为 0.43 元、0.72 元、0.90 元，由于原油价格较年初下跌，化学合成法生产吡啶的原材料甲醛、乙醛、氨价格都出现了回落，公司成本压力进一步得到缓解，维持公司“增持”评级。

● 主要风险：气候异常影响农药施用。

化工

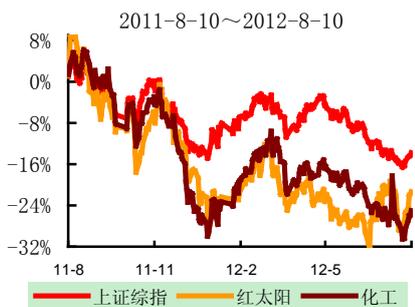
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	13.92
上市的流通 A 股(亿股)	2.76
总股本(亿股)	5.07
52 周股价最高最低(元)	11.9-19.6
上证指数/深证成指	2174.10/9337.54
2011 年股息率	0.30%

52 周相对市场表现



相关研究

- 《吡啶价格上调助盈利能力回升》
2012-06-05
- 《完善产业链，驶入吡啶蓝海》
2011-05-18

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	5789.36	6947	8684	9987
增长率(%)	51.99	20.00	25.00	15.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	68.69	218	364	458
增长率(%)	689.78	217.46	66.99	25.70
毛利率(%)	6.37	7.84	9.90	10.15
净资产收益率(%)	2.50	5.70	8.36	9.94
EPS(元)	0.20	0.43	0.72	0.90
P/E(倍)	102.79	32.37	19.33	15.47
P/B(倍)	2.58	2.52	2.46	2.38

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3963	4375	5403	6064
现金	968	789	968	968
应收账款	514	616	771	886
存货	1455	1739	2125	2440
其他	1026	1231	1539	1769
非流动资产				
长期投资	60	77	94	112
固定资产	2656	2664	2639	2596
无形资产	339	328	317	305
其他	635	635	635	635
资产总计	7653	8079	9087	9712
流动负债	4201	4643	5459	5873
短期借款	2363	2444	2766	2781
应付账款	1555	1858	2271	2607
其他	283	341	423	485
非流动负债	545	665	784	903
长期借款	348	348	348	348
其他	197	317	436	555
负债合计	4746	5307	6243	6776
少数股东权益	157	157	157	157
股本	507	507	507	507
资本公积金	1994	1994	1994	1994
留存收益	82	82	82	82
归属母公司股东权益	2750	2794	2867	2958
负债和股东权益	7653	8258	9267	9891

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	(743)	268	324	526
净利润	69	218	364	458
资产减值准备	3	(0)	0	0
折旧摊销	195	162	194	211
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	132	147	159	167
营运资本变动	(1004)	(112)	(234)	(143)
其它	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(1975)	(174)	(174)	(174)
资本支出	(1958)	(157)	(157)	(157)
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	3035	(93)	30	(351)
权益性融资	11	0	0	0
负债净变化	348	0	0	0
支付股利、利息	(112)	(174)	(291)	(366)
其它融资现金流	2551	81	322	15
现金净增加额	3035	(93)	30	(351)

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5789	6947	8684	9987
营业成本	5420	6396	7816	8963
营业税金及附加	2	7	9	10
营业费用	86	113	174	200
管理费用	125	185	311	356
财务费用	132	147	159	167
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资净收益	(0)	0	0	0
营业利润	25	101	218	293
营业外收支	73	73	73	73
利润总额	98	174	291	366
所得税	25	44	73	92
净利润				
少数股东损益	5	5	5	5
归属母公司净利润	69	218	364	458
EBITDA	351	408	569	669
EPS (元)	0.14	0.43	0.72	0.90

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	52.00%	20.00%	25.00%	15.00%
EBITDA	117.04%	17.90%	38.42%	17.29%
归属母公司净利润	-689.78%	217.46%	66.99%	25.70%
获利能力				
毛利率	6.34%	7.84%	9.90%	10.15%
净利率	1.19%	3.14%	4.19%	4.58%
ROE	2.50%	7.81%	12.70%	15.47%
ROIC	3.07%	5.70%	8.36%	9.94%
偿债能力				
资产负债率	62.02%	65.70%	68.70%	69.77%
流动比率	0.94	0.94	0.99	1.03
速动比率	0.60	0.57	0.60	0.62
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.86	0.96	1.03
应收帐款周转率	11.27	11.27	11.27	11.27
应付帐款周转率	3.49	3.44	3.44	3.44
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.43	0.72	0.90
每股经营现金	-1.46	0.53	0.64	1.04
每股净资产	5.42	5.51	5.65	5.83
估值比率				
P/E	94.07	32.37	19.33	15.47
P/B	2.35	2.52	2.46	2.38
EV/EBITDA	25.81	22.37	16.98	14.60

分析师简介

2007年4月毕业于天津大学化工学院，工学硕士。之后进入资产评估公司，从事资产评估工作，熟悉企业会计及财务分析。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责化工行业及上市公司的研究工作。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。