

分析师：于娃丽

执业证书编号：S0050511040003

Tel: 010-59355991

Email: yuwl@chinans.com.cn

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)

化工

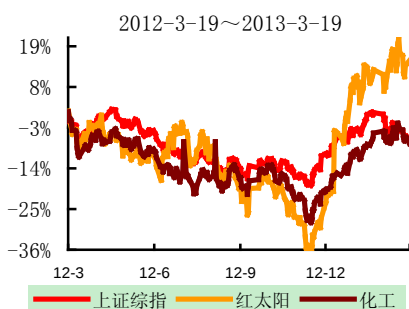
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	14.13
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)	9.01-15.3
上证指数/深证成指	2240.02/8999.02
2012年股息率	0.00%

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

红太阳(000525.SZ)

吡啶价格上涨推动业绩持续改善

投资要点

● 业绩基本符合预期。红太阳2012年实现营业收入71.75亿元，同比增长23.94%，归属上市公司净利润2.90亿元，同比增长322.63%，每股收益0.57元。公司收入增长主要是由于重组完成后，南京生化、安徽国星被纳入合并报表贡献利润。

● 吡啶及下游农药产品是2012年公司业绩增长的主要推动力。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。由于下游农药终端产品需求提升，2012年吡啶价格持续上涨，已由2012年初的2.6万元/吨涨至目前3.3万元/吨，涨幅接近27%，公司吡啶装置开工率一直维持在较高水平。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，下游需求持续回暖，成本顺利传导至产品链下端农药产品，公司盈利能力提升明显。

● 反倾销或将维持吡啶价格回升。公司全资子公司安徽国星和南京生化代表国内吡啶产业向国家商务部提交了反倾销调查申请，请求对原产于日本和印度的进口吡啶进行反倾销调查，我国从印度、日本进口的吡啶占总进口量近85%，如果反倾销成立，则国内市场供应的短缺将进一步推高吡啶价格。

● 由于吡啶价格的持续上涨，我们调高公司13、14、15年EPS至0.82元、1.03元、1.21元，维持公司“增持”评级。

● 主要风险：气候异常影响农药施用，对日本、印度吡啶反倾销裁定不成立。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7175	8783	10924	12680
增长率(%)	23.94	22.41	24.37	16.08
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	290	414	524	612
增长率(%)	322.63	42.47	26.76	16.81
毛利率(%)	10.42	11.63	11.79	11.84
净资产收益率(%)	9.61	13.32	16.34	18.38
EPS(元)	0.57	0.82	1.03	1.21
P/E(倍)	24.7	17.3	13.7	11.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.2	2.2

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	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	5270	5776	7398	8394
现金	1203	789	1203	1203
应收账款	808	990	1231	1429
存货	1948	2393	2969	3446
其他	1310	1604	1995	2316
非流动资产	3846	3918	3944	3947
长期投资	61	61	62	63
固定资产	2681	2763	2800	2813
无形资产	331	320	309	298
其他	773	773	773	773
资产总计	9116	9694	11342	12341
流动负债	5578	6504	8062	8954
短期借款	2816	3108	3849	4064
应付账款	2378	2922	3625	4208
其他	383	474	588	683
非流动负债	352	336	321	305
长期借款	170	170	170	170
其他	182	166	151	135
负债合计	5930	6840	8383	9259
少数股东权益	164	164	164	164
股本	507	507	507	507
资本公积金	1994	1994	1994	1994
留存收益	504	533	574	626
归属母公司股东权益	3022	3104	3209	3332
负债和股东权益	9116	10108	11756	12755

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	235	263	316	499
净利润	290	414	524	612
资产减值准备	5	(5)	0	0
折旧摊销	235	156	198	221
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	176	161	192	216
营运资本变动	(298)	(306)	(406)	(334)
其它	(3)	5	0	0
投资活动现金流	(252)	(224)	(224)	(224)
资本支出	(251)	(223)	(223)	(223)
其他	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	252	(40)	322	(276)
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	(178)	0	0	0
支付股利、利息	(224)	(331)	(419)	(490)
其它融资现金流	1052	291	742	214
现金净增加额	235	0	414	0

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	7175	8783	10924	12680
营业成本	6416	7753	9625	11166
营业税金及附加	12	9	11	13
营业费用	93	143	178	207
管理费用	169	231	284	328
财务费用	176	161	192	216
公允价值变动收益	2	2	2	2
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	0	0
营业利润	306	488	636	753
营业外收支	63	63	63	63
利润总额	369	552	699	817
所得税	71	138	175	204
净利润	298	414	524	612
少数股东损益	8	0	0	0
归属母公司净利润	290	414	524	612
EBITDA	721	804	1024	1188
EPS（元）	0.57	0.82	1.03	1.21

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	23.94%	22.41%	24.37%	16.08%
EBITDA	104.97%	11.82%	26.99%	15.91%
归属母公司净利润	322.63%	42.47%	26.76%	16.81%
获利能力				
毛利率	10.42%	11.63%	11.79%	11.84%
净利率	4.05%	7.85%	8.00%	8.05%
ROE	9.61%	13.32%	16.34%	18.38%
ROIC	6.84%	13.04%	15.60%	17.26%
偿债能力				
资产负债率	65.05%	70.56%	73.91%	75.03%
流动比率	0.94	0.89	0.92	0.94
速动比率	0.60	0.52	0.55	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.91	0.96	1.03
应收帐款周转率	8.88	8.88	8.88	8.88
应付帐款周转率	2.70	2.65	2.66	2.65
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.82	1.03	1.21
每股经营现金	0.46	0.52	0.62	0.98
每股净资产	5.96	6.12	6.33	6.57
估值比率				
P/E	24.7	17.3	13.7	11.7
P/B	2.4	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	18.2	17.4	15.2	13.8

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接受任何形式的报酬。

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。