

中报符合预期，坚定看好百草枯

买入 维持

目标价格：23 元

投资要点：

红太阳发布 2013 年度中期报告，公司实现营业收入 32.9 亿元、同比增长 1.6%，归属于上市公司股东的净利润为 1.64 亿元、同比增长 16.1%，EPS 为 0.32 元。公司同时公告，全资子公司重庆红太阳生物化学有限公司收购重庆华歌生物化学有限公司 100% 股权。

报告摘要：

- 业绩基本符合预期。**我们在此前中报前瞻中提示公司中期 EPS 约为 0.33 元，现中报业绩基本符合我们预期。农药产品毛利率 25.1%，同比增加 5.7 个百分点，我们认为公司业绩改善主要受益于吡啶-百草枯产业链景气向上。公司单季度 ROE 为 3.1%，同比、环比均有小幅提升，每股经营现金流 0.60 元，显著改善。
- 百草枯需求增长较快。**全球来看百草枯需求增长主要来自中国和东南亚，未来仍将维持较高增速。先正达全球百草枯供不应求，百草枯母液出口价格好于国内，出口增长使得国内供给不足。
- 1745 号文锁定国内百草枯产能，供需矛盾必将导致价格大幅上涨。**1745 号文规定停止百草枯新增母药生产，而国外由于环保等因素使得产能收缩。供需矛盾逐渐显现，又无理想替代品，未来价格必将大幅上涨。公司具备 2 万吨百草枯（折百）原药生产能力，未来产品价格每上涨 1000 元将增厚公司年化 EPS 为 0.08 元，弹性较大。
- 按照净资产 3.2 亿元收购重庆华歌生物化学有限公司 100% 股权。**实际控制人杨寿海在此前重大资产重组时为避免同业竞争承诺项目建成后注入上市公司。此次收购利于上市公司资源整合来优化产业布局，避免同业竞争和减少关联交易。
- 看好百草枯景气趋势延续，建议买入。**我们预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.89、1.35 和 1.70 元，对应目前 PE 为 20 倍，建议投资者买入，目标价 23 元。

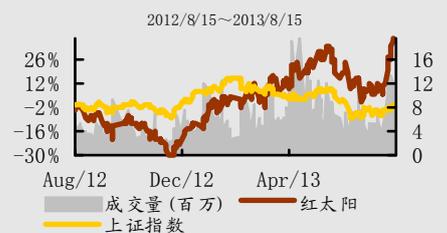
| 主要经营指标 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|---------|---------|--------|-------|--------|
| 营业收入(百万) | 5789.36 | 7175.37 | 7,893 | 9,629 | 11,122 |
| 增长率 (%) | 52.00 | 23.94 | 10.00% | 22.00 | 15.50 |
| 归母净利润(百万) | 68.69 | 290.32 | 452 | 685 | 864 |
| 增长率 (%) | -689.78 | 322.63 | 55.73 | 51.40 | 26.20 |
| 每股收益 | 0.14 | 0.57 | 0.89 | 1.35 | 1.70 |
| 市盈率 | 119.77 | 28.34 | 19.71 | 13.02 | 10.32 |

基础化工研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)
Email: wangxixin@hysec.com
孙琦祥(S1180513060004)
Email: sunqixiang@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《沙隆达 A》 2013/8/13
- 《基础化工行业周报 20130812》 2013/8/12
- 《纳川股份：产能外延布局，有望高成长》 2013/8/6
- 《基础化工行业周报 20130804》 2013/8/4
- 《基础化工行业》 2013/8/1
- 《联化科技》 2013/7/31

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。2011、2012 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。五年化工行业研究经历，两年化工行业内工作经历，2013 年加盟宏源证券研究所。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。2011-2012 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

| 机构销售团队 | | | | | |
|--------|---------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 公 募 | 北京片区 | 李 倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗 云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 上海片区 | 奚 曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 吴 蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵 越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| | | 周 迪 | 0755-33352262 | 15013826580 | zhouidi@hysec.com |
| 机 构 | 上海保险/私募 | 赵 佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | | 李 岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张 瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | 银行/信托 | 朱 隼 | 010-88013612 | 18600239108 | zhusun@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。