



# 吡啶行业景气回升 看好百草枯业绩贡献

增持

——红太阳（000525）2013年中报点评——

## 公司业绩：

2013年上半年，公司实现营业收入 328822.97 万元，同比增加 1.62%；归属上市股东净利润 16373.99 万元，同比增加 16.07%；实现每股收益 0.32 元。

## 点评：

- **公司整体收入增长低于预期，农药收入占比不断提升。**今年上半年公司实现农药销售收入 139098.17 亿元，比上年同期增长 0.78%，农药收入占比由 2012 年的 37.98% 提高到 42.30%，2012 年化肥销售收入占比由 59.59% 下降到 53.86%。农药板块作为公司重点发展方向，我们认为随着农药行业景气度提升以及公司农药板块的整合，公司农药业务未来收入占比将会超过化肥板块。
- **百草枯价格大幅回升，下半年有望贡献超额利润。**今年上半年百草枯受供求矛盾影响，价格从年初 16000 元/吨，上涨至 23500 元/吨，半年涨幅达到 46.8%。1745 号公告对百草枯厂商的限制性预期，带来下游补库存需求爆发，百草枯价格近期易涨难跌，公司受益于原料供应稳定，较低的生产成本，下半年百草枯对公司业绩贡献将较为明显。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2013 年-2014 年 EPS 为 0.81 元、1.10 元/股，百草枯价格上涨至 30000 元/吨，红太阳每股业绩预计增厚 0.55 元，看好下半年百草枯上涨空间，由于公司半年业绩低于预期，暂时给予公司“增持”评级。公司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，该事项作为催化剂，未来将对公司股价造成一定影响。

- **风险提示：**百草枯价格上涨低于预期。

盈利预测及市场重要数据	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7175.37	7441.85	8019.89	8531.93
(+/-)%	23.94%	3.71%	7.77%	6.38%
净利润(百万元)	290.32	412.93	557.11	605.04
(+/-)%	322.63%	42.23%	34.92%	8.60%
每股收益(元)	0.57	0.81	1.10	1.19
净资产收益率 (ROE)	9.61%	11.48%	12.75%	11.61%
市盈率 (PE)	30.70	21.58	16.00	14.73
EV/EBITDA	13.74	9.39	8.03	6.16
市净率 (PB)	2.95	2.48	2.04	1.71

## 分析师

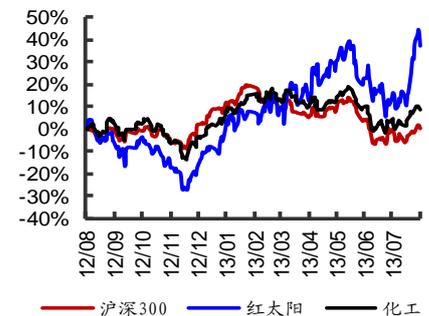
张延明  
执业证号：S1250513060001  
电话：010-57631196  
邮箱：zym@swsc.com.cn

商艾华  
执业证号：S1250513070003  
电话：023-63786519  
邮箱：shah@swsc.com.cn

## 研究助理

李晓迪  
电话：023-67791323  
邮箱：lxdi@swsc.com.cn

## 股价走势



数据来源：Wind 资讯、西南证券

## 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)	9.01-19.10
总市值(亿元)	89.12
总资产(亿元)	92.69
每股净资产(元)	6.28
当前价(元)	17.57

## 相关研究

《供求整体性改善 行业格局脱胎换骨》-吡啶行业深度报告-2013.7.23

**盈利预测表**

资产负债表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1288.17	182.89	647.16	2495.11	营业收入	7175.37	7441.85	8019.89	8531.93
应收和预付款项	2112.67	1046.90	2334.52	1266.71	营业成本	6415.61	6593.48	7039.06	7499.57
存货	1947.81	1363.35	2171.57	1594.61	营业税金及附加	11.78	12.22	13.17	14.01
其他流动资产	6.62	6.62	6.62	6.62	营业费用	93.50	96.97	104.50	111.17
长期股权投资	60.62	60.62	60.62	60.62	管理费用	169.06	175.34	188.96	201.02
投资性房地产	0.89	0.75	0.60	0.46	财务费用	176.22	64.46	0.45	-25.56
固定资产和在建工程	2680.56	2308.90	1937.24	1565.58	资产减值损失	5.07	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	948.81	911.09	873.38	835.67	投资收益	2.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	136.77	136.33	135.88	135.88	公允价值变动损益	0.04	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>9182.92</b>	<b>6017.45</b>	<b>8167.59</b>	<b>7961.26</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2682.32	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>306.19</b>	<b>499.39</b>	<b>673.75</b>	<b>731.72</b>
应付和预收款项	2853.20	1784.79	3145.32	2081.46	其他非经营损益	63.22	0.00	0.00	0.00
长期借款	170.00	170.00	170.00	170.00	<b>利润总额</b>	<b>369.42</b>	<b>499.39</b>	<b>673.75</b>	<b>731.72</b>
其他负债	291.74	291.74	291.74	291.74	所得税	70.98	74.91	101.06	109.76
<b>负债合计</b>	<b>5997.25</b>	<b>2246.53</b>	<b>3607.06</b>	<b>2543.19</b>	<b>净利润</b>	<b>298.44</b>	<b>424.48</b>	<b>572.69</b>	<b>621.96</b>
股本	507.25	507.25	507.25	507.25	减: 少数股东损益	8.12	11.55	15.58	16.92
资本公积	1994.01	1994.01	1994.01	1994.01	<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>290.32</b>	<b>412.93</b>	<b>557.11</b>	<b>605.04</b>
留存收益	520.51	1094.22	1868.25	2708.87					
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3021.77</b>	<b>3595.48</b>	<b>4369.51</b>	<b>5210.13</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
少数股东权益	163.89	175.44	191.02	207.94	经营性现金净流量	294.83	1480.72	247.81	1586.81
<b>股东权益合计</b>	<b>3185.66</b>	<b>3770.92</b>	<b>4560.53</b>	<b>5418.07</b>	投资性现金净流量	-224.62	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益合计	9182.92	6017.45	8167.59	7961.26	筹资性现金净流量	27.12	-2586.00	216.46	261.14
					现金流量净额	96.89	-1105.28	464.27	1847.95

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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，仅限内部使用，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。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
 邮编：400023  
 电话：(023) 63725713  
 网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：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  
 邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	何治力	hzl@swsc.com.cn	医药行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输