

红太阳（000525）半年报点评

## 农药业务回暖，业绩提升明显

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2013年8月20日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

## 1、2013年上半年净利润同比增长16.07%

数据显示，2012年1-6月公司实现营业收入32.88亿元，同比增长1.62%；实现营业利润1.73亿元，同比增长26.87%；实现归属于上市公司股东净利润为1.63亿元，同比增长16.07%；实现每股收益0.32元，其中第二季度实现每股收益0.19元。

## 2、吡啶反倾销裁定，对公司形成长期利好

2013年5月，商务部发布公告称，将对原产于日本和印度的吡啶产品采用保证金形式（保证金的比率为24.6%至57.4%）实施临时反倾销措施。数据显示我国吡啶进口依存度为20%左右，其中70%的进口来自于印度，因此反倾销结果出台之后，国内吡啶价格应声上涨。吡啶作为重要的化工原料，主要用于生产百草枯，且技术难度较大，具有较高的门槛，因此在吡啶价格上涨的背景下，具有吡啶产能配套的百草枯生产企业将从中受益，公司拥有吡啶产能6.2万吨，同时拥有2万吨百草枯产能，反倾销之后，公司百草枯产品价格明显上涨，从年初的16500元/吨上涨至目前的23500元/吨，涨幅42.42%，在价格上涨的背景下，公司农药业务毛利率同比提升5.66个百分点。

## 3、全产业链优势有望凸显

公司是国内农化龙头，拥有6.2万吨吡啶、2万吨百草枯和1万吨毒死蜱产能，同时公司还拥有化肥流通业务，公司通过整体上市，整合了南一农集团和公司自身的资源，整合后使得拟除虫菊酯产业链、吡啶碱产业链和氢氰酸产业链三条产业链更为完整、配套，形成了“中间体-原药-制剂-销售渠道”的全产业链优势，目前公司产品已经销往全国28个省，同时与国外龙头企业合作，开始开拓国际市场，未来在农化流通领域的业绩增长值得期待。

## 4、盈利预测与估值



联讯证券

我们预计 2013-2015 年公司每股收益分别为 0.76 元、0.99 元和 1.26 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 23 倍、18 倍和 14 倍，给予公司 2013 年 28 倍估值，认为公司未来 12 个月合理估值为 21.28 元，维持公司“增持”评级。

## 5、风险提示

环保政策趋严风险；百草枯价格变化风险。

图表1 红太阳盈利预测简表

单位：万元	2011 年	2012 年	2013E	2014E	2015E
营业收入	578,936	717,537	740,080	843,897	982,064
增速	52.0%	23.9%	3.1%	14.0%	16.4%
营业成本	542,007	641,561	648,683	733,526	847,466
毛利率	6.4%	10.6%	12.3%	13.1%	13.7%
营业费用	8,606	9,350	9,621	10,971	12,669
管理费用	12,507	16,906	17,762	19,916	22,882
财务费用	13,233	17,622	18,502	20,675	24,159
营业利润	2,482	30,619	44,328	57,543	73,514
利润总额	9,817	36,942	51,729	66,826	85,299
归属母公司净利润	6,869	29,032	38,796	50,119	63,974
增速	-868.6%	306.3%	30.0%	29.2%	27.6%
EPS	0.14	0.57	0.76	0.99	1.26

数据来源：联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。