



符合预期，四季度价格大幅提升

买入 维持

投资要点:

红太阳发布 2013 年三季报，1-9 月公司收入 48.99 亿元、同比增长 1.41%，归属于上市公司股东的净利润为 2.64 亿元、同比增长 21.7%，EPS 为 0.52 元；第三季度收入 16.11 亿元、同比增长 1%，归属于上市公司股东的净利润为 1 亿元、同比 32.06%，EPS 为 0.20 元。公司同时公告同意子公司华歌生物吸收合并重庆红太阳。

报告摘要:

- **业绩符合预期。**公司单季度盈利 1 亿元，同比增长 32%，环比增长 2.6%。但扣除补贴等营业外因素对公司影响，公司经营活动净收益同比增长 25.9%，环比增长 21.1%。我们认为由于公司部分百草枯产品采用长单销售模式，长单签订周期一季度到一年不等，签订价格低于目前百草枯市场价导致三季度业绩提升不明显。
- **预计公司四季度业绩会有所改善。**百草枯在年初、6 月底、9 月底和 10 月底市场价格分别为 1.6、2.1、2.7 和 3 万元/吨，且价格多为 8 月中旬后开始上涨，三季度受益时间相对较短，预计未来随着公司长单到期后的重新签订，公司业绩将会有所改善。
- **我们认为未来百草枯将走出独立于吡啶的涨价行情。**过去两年百草枯产能基本没有增长，但需求每年维持两位数增速，供需矛盾使得 13 年价格开始逐渐上涨。目前国内禁止新增产能，未来供需会更加失衡。虽然吡啶价格有所回落，但百草枯国内供给减少 20%、而需求稳定增长，我们认为未来百草枯将走出独立于吡啶的涨价行情，后续 42% 百草枯价格超过 3 万元/吨是大概率事件。
- **百草枯行业向好趋势仍然存在，建议买入。**我们认为目前百草枯行业向好的趋势依然存在，维持买入评级，预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.89、1.35 和 1.70 元。

基础化工研究组

分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

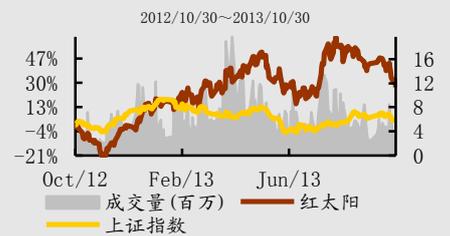
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理:

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《公司三季报简评 * 金正大 * 业绩环比明显提升，维持增持》

2013/10/28

《行业周报 * 基础化工行业 20131027 * 依然看好氨纶、染料、百草枯》

2013/10/27

《公司三季报简评 * 万顺股份 * ITO 膜二期投产，业绩有望爆发增长》

2013/10/27

《公司三季报简评 * 浙江龙盛 * 盈利持续提升，维持买入 * 基础化工行业》

2013/10/27

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5789.36	7175.37	7,892.90	9,629.34	11,121.89
增长率 (%)	52.00	23.94	10.00	22.00	15.50
归母净利润(百万)	68.69	290.32	452.12	684.50	863.82
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	17.09	11.29	8.94

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。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013 年加盟宏源证券研究所。

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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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。