

红太阳(000525)公告点评

# 吡啶反倾销尘埃落定, 行业步入有序发展

## 投资要点

- **事件:** 11月20日, 商务部发布2013年第73号公告, 公告称, 在本案调查期内, 原产于印度和日本的进口吡啶产品存在倾销, 中国国内吡啶产业受到实质损害, 且倾销与实质损害之间存在因果关系。自2013年11月21日起, 对上述产品征收反倾销税(税率为24.6%至57.4%)。进口经营者在进口上述产品时, 应依据公告中列明的各公司税率向中国海关缴纳反倾销税。实施期限为5年。
- **吡啶反倾销确立, 进口替代最终推动吡啶价格重新进入上升通道。** 反倾销的最直接后果是市场中低价货源的减少, 行业竞争进入有序性, 供应格局将发生改变, 吡啶价格有望重拾升势。
- **红太阳作为反倾销最大受益方, 一体化优势凸显。** 红太阳自有吡啶生产装置, 自用为主保证了百草枯原料的稳定供应, 不仅有利于提高公司百草枯产品在国际的市场竞争力, 更加保证公司百草枯产品质量稳定性以及维护产品市场占有率, 充分体现了公司的一体化优势。公司基于吡啶碱开发下游应用产品, 未来可能存在较多的亮点。
- **公司吡啶产品市占率将显著提高。** 公司吡啶产能6.2万吨, 之前由于吡啶价格维持低位, 盈利情况较差, 因此公司基本只开启部分装置(3.7万吨), 用于满足自有百草枯的生产, 产能利用率不高。给公司的经营带来一定的影响。随着反倾销最终裁定, 吡啶行业供应格局将逐步发生改变, 公司吡啶产品将配合下游景气度, 逐步从之前的自用转变为部分对外供货, 预计反倾销将带来1.4万吨左右的可能进口替代市场, 将大幅提升公司市场占有率。
- **业绩预测与估值。** 我们预测公司13、14年EPS分别为0.81元、1.03元。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 百草枯价格上涨低于预期。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7175.37	7441.85	8019.89	8531.93
增长率	23.94%	3.71%	7.77%	6.38%
归属母公司净利润(百万元)	290.32	412.93	557.11	605.04
增长率	322.63%	42.23%	34.92%	8.60%
每股收益EPS(元)	0.572	0.814	1.098	1.193
净资产收益率ROE	9.61%	11.48%	12.75%	11.61%
PE	28.13	19.78	14.66	13.50
PB	2.70	2.27	1.87	1.57

数据来源: 西南证券

## 西南证券研究发展中心

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

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	5.07
流通A股(亿股)	2.8
52周内股价区间(元)	8.99-19.6
总市值(亿元)	81.67
总资产(亿元)	97.23
每股净资产(元)	6.44

## 相关研究

1. 红太阳(000525): 百草枯产能优势明显一体化助力长期发展 (2013-08-29)
2. 红太阳(000525): 吡啶行业景气回升看好百草枯业绩贡献 (2013-08-16)

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1288.17	182.89	647.16	2495.11	营业收入	7175.3	7441.85	8019.89	8531.93
应收和预付款项	2112.67	1046.90	2334.52	1266.71	减:营业成本	6415.6	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	加: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	加: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	减: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>	净利润	298.44	424.48	572.69	621.96
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	归属母公司股东净利润	290.32	412.93	557.11	605.04
留存收益	520.51	1094.22	1868.25	2708.87	<b>现金流量表</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
归属母公司股东权益	3021.77	3595.48	4369.51	5210.13	经营性现金净流量	294.83	1480.72	247.81	1586.81
少数股东权益	163.89	175.44	191.02	207.94	投资性现金净流量	-224.6	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3185.66</b>	<b>3770.92</b>	<b>4560.53</b>	<b>5418.07</b>	筹资性现金净流量	27.12	-2586.00	216.46	261.14
负债和股东权益合计	9182.92	6017.45	8167.59	7961.26	<b>现金流量净额</b>	<b>96.89</b>	<b>-1105.28</b>	<b>464.27</b>	<b>1847.95</b>

数据来源: 西南证券

## 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