

红太阳 (000525.SZ) 化学农药行业

评级: 增持 维持评级

公司研究简报

市价(人民币): 14.30元

目标(人民币): 15.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	279.98
总市值(百万元)	72.54
年内股价最高最低(元)	19.07/13.02
沪深300指数	2122.84
深证成指	7239.06



相关报告

- 《盈利提升符合预期,百草枯淡季不淡》, 2013.8.15
- 《吡啶产业链受益于反倾销,百草枯盈利向上》, 2013.6.19

周思捷 联系人
(8621)60230247
zhousijie@gjzq.com.cn

蒋明远 分析师 SAC 执业编号: S1130512040003
(8621)60230216
jiangmingyuan@gjzq.com.cn

刘波 分析师 SAC 执业编号: S1130511030010
(8621)60230215
liubo@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.132	0.568	0.772	1.019	1.196
每股净资产(元)	5.42	5.96	6.81	7.91	9.20
每股经营性现金流(元)	0.22	0.57	2.17	1.74	1.75
市盈率(倍)	104.78	20.67	22.66	17.18	14.63
行业优化市盈率(倍)	29.94	34.76	44.70	44.70	44.70
净利润增长率(%)	N/A	329.34%	35.90%	40.00%	17.45%
净资产收益率(%)	2.44%	9.54%	11.35%	12.88%	13.00%
总股本(百万股)	507.25	507.25	507.25	507.25	507.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **百草枯供应紧张, 价格有望延续稳步上涨趋势:** 3月6日的上海农展会上的信息显示, 目前主流的百草枯企业均不对外报价, 市场供应紧张情况依旧。百川资讯的数据显示, 自2013年以来, 42%百草枯母液价格已由1.6万元/吨左右上涨至3万元/吨附近, 而我国2012、2013年42%百草枯母液产量分别为15.7、16.4万吨, 并无显著增长。全行业42%百草枯母液产能约20万吨, 公司(42%百草枯母液产能约6万吨左右, 全球第一)、山东绿霸(2.5万吨)、湖北沙隆达(2.4万吨)、南通先正达(2.4万吨)一共占据了全市场85%的产能份额, 对行业供给端具有充分话语权, 且农业部等国家三部委在2012年出台1745号公告停止新增百草枯生产许可, 国内产能已固定在这几家巨头手中。即使7月1日水剂届时在国内停用, 因为百草枯原药企业相对集中, 行业竞争相对规范有序, 百草枯国际市场份额稳中有升, 加之百草枯新的替代剂型也已经获得登记储备等等, 都为行业持续、稳健发展提供了保障。
- **吡啶反倾销裁定后, 公司吡啶类农药龙头地位进一步突出:** 以百草枯为代表的吡啶类农药系第四代高效低毒农药, 占全球农药销售额近15%, 其核心原料吡啶具有较高技术门槛, 而公司是国内少数掌握原料吡啶生产技术的企业之一, 拥有全球最大的吡啶碱产能6.2万吨。2013年之前, 受印度吉友联等公司倾销影响, 吡啶价格一直处于低位, 公司作为国内龙头主动承担起维护行业利益责任, 向商务部提起反倾销调查申请。2013年11月商务部终裁, 对原产于印度和日本的进口吡啶征收24.6%至57.4%的反倾销税, 国内吡啶供需出现实质性紧张。公司实际运行的吡啶碱产能已由去年同期的3.7万吨上升至5万吨, 未来行业景气有望长期维持高位。
- **收购重庆华歌为公司未来成长奠定基础:** 公司去年三季度以净资产3亿元价格收购的重庆华歌生物化学有限公司, 位于万州经开区盐气化工园, 园区网站显示附近已探明岩盐储量2800亿吨, 天然气储量2000亿立方米。在环保收紧和天然气供应紧张的大环境下, 贴近气源的化工园区是极为稀缺的战略资源。公司三季报显示在建工程接近18亿元, 而固定资产约17亿元, 我们判断公司长期成长空间显著。

投资建议

- 我们预测2013~2015年公司EPS0.77、1.02、1.20元, 给予公司2014年15倍PE, 目标价15元, “增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	3,809	5,789	7,175	6,657	6,789	7,138
增长率		52.0%	23.9%	-7.2%	2.0%	5.1%
主营业务成本	-3,584	-5,420	-6,416	-5,765	-5,739	-5,989
%销售收入	94.1%	93.6%	89.4%	86.6%	84.5%	83.9%
毛利	224	369	760	892	1,050	1,149
%销售收入	5.9%	6.4%	10.6%	13.4%	15.5%	16.1%
营业税金及附加	0	-2	-12	-11	-11	-11
%销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-59	-86	-93	-89	-92	-99
%销售收入	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
管理费用	-109	-125	-169	-170	-187	-211
%销售收入	2.9%	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	56	156	485	623	760	827
%销售收入	1.5%	2.7%	6.8%	9.4%	11.2%	11.6%
财务费用	-96	-132	-176	-163	-141	-94
%销售收入	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%	2.1%	1.3%
资产减值损失	3	0	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-38	23	304	459	618	733
营业利润率	n.a	0.4%	4.2%	6.9%	9.1%	10.3%
营业外收支	38	73	63	40	40	40
税前利润	0	97	367	499	658	773
利润率	0.0%	1.7%	5.1%	7.5%	9.7%	10.8%
所得税	-10	-25	-71	-96	-127	-149
所得税率	3657.2%	25.6%	19.3%	19.3%	19.3%	19.3%
净利润	-9	72	296	403	531	624
少数股东损益	2	5	8	11	15	17
归属于母公司的净利润	-11	67	288	392	517	607
净利率	n.a	1.2%	4.0%	5.9%	7.6%	8.5%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	651	968	1,203	1,000	1,100	1,200
应收款项	159	514	808	521	532	560
存货	1,038	1,455	1,948	1,421	1,415	1,477
其他流动资产	739	1,026	1,311	1,274	1,268	1,323
流动资产	2,587	3,963	5,270	4,216	4,316	4,560
%总资产	70.0%	51.8%	57.8%	47.7%	37.2%	38.8%
长期投资	44	61	65	65	2,920	3,000
固定资产	891	2,656	2,681	3,451	3,273	3,094
%总资产	24.1%	34.7%	29.4%	39.1%	30.0%	35.0%
无形资产	165	959	950	945	941	936
非流动资产	1,108	3,690	3,845	4,619	7,291	7,188
%总资产	30.0%	48.2%	42.2%	52.3%	62.8%	61.2%
资产总计	3,695	7,653	9,116	8,835	11,607	11,748
短期借款	1,599	2,363	2,816	2,630	1,969	1,258
应付款项	1,342	1,941	2,853	2,314	2,311	2,414
其他流动负债	-53	-102	-91	-91	-83	-88
长期负债	2,887	4,201	5,578	4,853	4,197	3,584
长期贷款	0	348	170	170	170	170
其他长期负债	78	197	182	184	184	184
负债	2,965	4,746	5,930	5,207	4,551	3,938
普通股股东权益	587	2,750	3,022	3,453	4,011	4,668
少数股东权益	143	157	164	175	3,045	3,142
负债股东权益合计	3,695	7,653	9,116	8,835	11,607	11,748

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	-0.041	0.132	0.568	0.772	1.019	1.196
每股净资产	2.093	5.422	5.957	6.807	7.907	9.203
每股经营现金净流	-0.280	0.217	0.574	2.169	1.740	1.752
每股股利	0.050	0.000	0.020	0.000	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	-1.95%	2.44%	9.54%	11.35%	12.88%	13.00%
总资产收益率	-0.31%	0.88%	3.16%	4.43%	5.90%	6.89%
投入资本收益率	-85.26%	2.05%	6.32%	7.79%	9.63%	10.55%
增长率						
主营业务收入增长率	7.33%	52.00%	23.94%	-7.22%	1.98%	5.14%
EBIT增长率	-6.83%	179.22%	211.54%	28.31%	21.96%	8.92%
净利润增长率	-16.16%	N/A	329.34%	35.90%	40.00%	17.45%
总资产增长率	-1.15%	107.13%	19.10%	-3.08%	-0.95%	0.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.6	6.1	10.2	0.3	0.4	0.4
存货周转天数	95.3	83.9	96.8	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	50.0	47.8	67.6	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	81.9	121.7	89.4	83.9	69.9	54.8
偿债能力						
净负债/股东权益	129.78%	59.92%	55.96%	49.61%	24.72%	4.67%
EBIT利息保障倍数	0.6	1.2	2.8	3.8	5.4	8.8
资产负债率	80.26%	62.02%	65.05%	58.94%	52.00%	44.68%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	-10	73	298	403	531	624
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	111	197	242	233	233	233
非经营收益	108	138	189	146	123	78
营运资金变动	-288	-299	-439	318	-5	-46
经营活动现金净流	-78	110	291	1,100	883	889
资本开支	-93	-152	-223	-966	-10	-10
投资	39	14	0	0	0	0
其他	2	244	4	0	0	0
投资活动现金净流	-52	106	-219	-966	-10	-10
股权募资	8	11	3	39	52	61
债权募资	120	73	239	-184	-661	-711
其他	-115	-112	-215	-192	-163	-128
筹资活动现金净流	13	-27	27	-337	-773	-778
现金净流量	-117	189	99	-203	100	100

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	11
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	1.00	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
2 2013-08-15	增持	17.57	N/A
2 2013-08-15	增持	17.57	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD