

红太阳（000525）年报点评

农药需求向好，2013年业绩稳步提升

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年4月16日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013年净利润同比增长30.3%

数据显示，2013年公司实现营业收入72.41亿元，同比增长0.92%；实现归属于上市公司股东净利润为3.72亿元，同比增长30.3%；实现每股收益0.73元；分红预案为每10股派发现金红利0.50元（含税）。公司同时预计2014年第一季度实现净利润1.19-1.39亿元，同比增长80%-110%，按照最新股本计算，对应每股收益在0.24-0.27元之间。

2、农药板块毛利提升，带动利润增长高于收入增长

2013年公司收入增长仅为0.92%，但净利润增长高达30.3%，主要原因是受国内外需求刚性增长、产业结构调整、环保政策趋严、落后产能淘汰加速、库存消化完全等多重利好因素影响，农药行业持续较高景气度，公司农药业务实现销售收入29.85亿元，同比增长9.55%，同时农药业务毛利率提升6.07个百分点，农药业务的景气带动公司业绩增长，使得公司利润增速高于收入增速，从目前的情况看，我们认为以公司主营产品百草枯为代表的农药产品景气还将持续。

3、环保农药龙头，打造全产业链

公司目前拥有6.2万吨吡啶、2万吨百草枯和1万吨毒死蜱产能，同时拥有化肥流通业务，产品范围涵盖除草剂、杀虫剂、杀菌剂和三药中间体系列，形成了“中间体-原药-制剂-销售渠道”的全产业链优势，在积极开拓国内市场的同时公司还大力培育国际市场，目前已经全球获得了五大洲108个国家政府批准的“绿色通行证”，产品已销往全球近百个国家和地区，可以规避销售区域单一带来的风险。从长期角度看，粮食安全问题是全球关注的焦点之一，随着国内土地流转政策的不断深入，对环保型农药的需求有望继续保持增长，公司产业链完整、环保措施得当、国际国内市场培育效果较为明显，长期前景值得期待。



联讯证券

4、盈利预测与估值

假设公司各项经营正常进行，农药行业不发生重大变化，预计 2014-2016 年公司每股收益分别为 1.04 元、1.39 元和 1.93 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 15 倍、11 倍和 8 倍，估值具有一定优势，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	2012 年	2013 年	2014E	2015E	2016E
营业收入	717,537	724,132	843,897	982,064	1,170,007
增速	23.9%	0.9%	16.5%	16.4%	19.1%
营业成本	641,561	622,961	729,929	838,473	982,257
毛利率	10.6%	14.0%	13.5%	14.6%	16.0%
营业费用	9,350	11,768	10,971	12,669	14,976
管理费用	16,906	21,342	19,916	22,882	26,910
财务费用	17,622	20,909	20,675	24,159	28,899
营业利润	30,619	41,674	61,140	82,507	115,443
利润总额	36,942	46,293	70,423	94,292	130,653
归属母公司净利润	29,032	37,199	52,817	70,719	97,990
增速	306.3%	24.6%	42.1%	33.9%	38.6%
EPS	0.57	0.73	1.04	1.39	1.93

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

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

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。