

2013年4月30日

高观朋
C0061@capital.com.tw
目标价(元) 21.30

红太阳(000525.SZ)

Buy 买入

业绩符合预期，自贸区设子公司，维持买入建议

公司基本信息

产业别	化工		
A 股价(2014/4/29)	13.96		
深证成指(2014/4/29)	7339.86		
股价 12 个月高/低	19.07/13.11		
总发行股数(百万)	507.25		
A 股数(百万)	279.98		
A 市值(亿元)	70.81		
主要股东	南京第一农药集团有限公司 (44.75%)		
每股净值(元)	6.94		
股价/账面净值	2.01		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-2.2	-2.9	-15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-04-15	15.24	买入

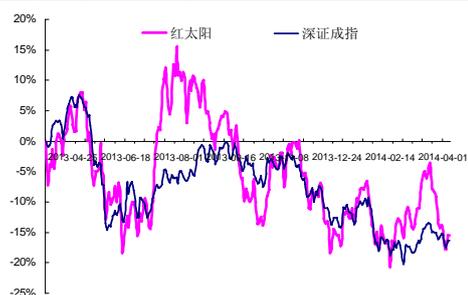
产品组合

化肥	55.2%
农药	42.2%
农资大市场	2.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	16.3%
社保	2.1%
券商集合理财	0.6%

股价相对大盘走势



结论与建议：

- **业绩符合预期**：公司 Q1 实现营收 14.9 亿元 yoy+2.99% 实现净利润 1.28 亿元，yoy+93.49%，折合 ESP0.25 元，符合我们的预期。
- **百草枯长协价稳定提升**：公司净利大幅增长主要是由于百草枯提价导致毛利率提升所致。报告期内公司综合毛利率为 20.9%，同比提升 7.13 个百分点，环比提升 6.28 个百分点，创近年来的新高。根据我们测算，公司 Q1 百草枯长协价在 2.4 万元/吨左右，同比增长 60%左右，环比提升约 14%。目前百草枯市场价格稳定在 2.9~3 万元/吨之间，因此公司长协价仍然有一定的提价空间。随着公司长协价的提高，综合毛利率有望获得进一步提升。
- **环保政策趋严利于行业格局优化**：4 月 24 日，十二届全国人大常委会第八次会议审议通过环保法修订案。新环保法首次纳入环保黑名单制度，按照环保法要求，企业事业单位的环境违法信息要建立诚信档案。这些信息在向社会公布的同时，也会成为企业信贷，政策优惠的重要参考因素。除此以外，新环保法提高了企业违法成本，明确提出，对污染企业可按日连续计罚，且罚款上不封顶。我们认为此举对于污染较高的农药行业格局优化具有重要意义，公司作为龙头企业将充分受益。
- **高毒农药替代和新剂型大有可为**：工信部近日发布《高风险污染物削减行动计划》，文件指出，到 2017 年替代高毒农药产品产能 5 万吨/年，支持农药企业采用高效、安全、环境友好的农药新品种，对 12 个高毒农药产品实施替代。推进农药剂型的优化升级，实施水基化剂型（水乳剂、悬浮剂、水分散颗粒剂等）替代粉剂等落后剂型；加快淘汰烷基酚类等有害助剂在农药中的使用；尽量减少有害有机溶剂的使用量。公司高效、低毒、低残留、环保型的第三代仿生性拟除虫菊酯类和第四代杂环化合物类杀虫剂或将受益。此外，公司去年 9 月新注册的百草枯新剂型有望替代目前的水剂。
- **自贸区设立子公司**：公司决定拟以自有资金 2 亿元人民币在上海自贸区投资设立全资子公司红太阳国际贸易（上海）有限公司。此举将有利于充分利用上海自贸区的政策优势，为公司开拓国际市场提供更好的平台，推进产品的国际化，提高产品的市场覆盖率和占有率。
- **盈利预测**：我们维持此前的盈利预测，预计公司 2014/2015 年实现净利润分别为 6.2 亿元，7.2 亿元，yoy +67%，+16%；EPS 分别为 1.23 元，1.42 元，目前股价对应的 PE 分别为 11.4 倍和 9.8 倍。鉴于公司百草枯长协价稳步提高和公司估值较低，我们维持“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	69	286	372	623	722
同比增减	%	-690.21%	315.57%	30.30%	67.47%	15.89%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.56	0.73	1.23	1.42
同比增减	%	-690.21%	315.57%	30.30%	67.47%	15.66%
市盈率(P/E)	X	103.1	24.8	19.0	11.4	9.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.03	0.05	0.1	0.2
股息率 (Yield)	%	0.14%	0.21%	0.36%	0.72%	1.43%

预期报酬(Expected Return ; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	5789	7175	7241	8328	8744
经营成本	5420	6416	6230	6912	7170
营业税金及附加	2	12	18	20	21
销售费用	86	94	118	137	146
管理费用	125	174	213	266	280
财务费用	132	176	209	241	254
投资收益	2	2	6	4	4
营业利润	25	301	417	744	858
利润总额	98	365	463	778	903
所得税	25	71	91	156	181
少数股东损益	5	8	0	0	0
归属于母公司股东权益	69	286	372	623	722

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	968	1203	971	1263	1452
应收账款	137	263	446	580	696
存货	1455	1948	2405	2645	2910
流动资产合计	3963	5270	5168	5966	6686
长期股权投资	60	61	57	57	58
固定资产	1930	1758	2526	3031	3335
在建工程	703	893	1146	641	337
非流动资产合计	3690	3845	5139	5186	5227
资产总计	7653	9116	10307	11152	11913
流动负债合计	4201	5578	6287	6790	7129
非流动负债合计	545	352	466	513	564
负债合计	4746	5930	6753	7303	7694
少数股东权益	157	164	168	192	211
股东权益合计	2907	3186	3554	3849	4219
负债及股东权益合计	7653	9116	10307	11152	11913

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动所得现金净额	110	291	1025	1332	1466
投资活动所用现金净额	94	-341	-786	-500	-300
融资活动所得现金净额	-27	117	-471	-541	-976
现金及现金等价物净增加额	176	67	-232	291	189

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。