

2014年6月17日

高观朋  
C0061@capital.com.tw  
目标价(元)

18.75

## 红太阳(000525.SZ)

Buy 买入

上半年净利预增 70-90%，符合预期，维持买入建议

### 公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2014/6/16)	13.58
深证成指(2014/6/16)	7416.99
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)	68.88
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	1.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.4 -5.8 -13.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-04-30	13.96	买入

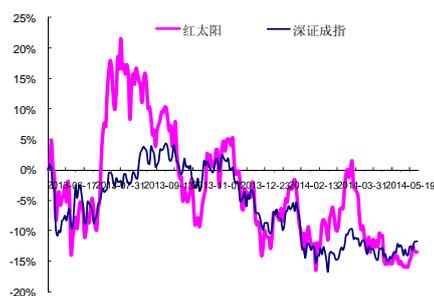
### 产品组合

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	16.7%
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:

- **上半年净利预增 70-90%:** 公司近日发布业绩预告, 上半年实现净利润 2.78~3.11 亿元, YOY+70~+90%, 折合 EPS0.55~0.61 元, 符合我们的预期。
- **Q2 单季净利再创新高:** 单季度来看, 公司 Q2 净利在 1.50~1.83 亿元之间, 同比增长 53.7~87.5%, 环比增长 17.3~41.3%, 单季净利再创出近几年的新高。
- **百草枯长协价稳定锁定公司业绩高增长:** 公司净利同比大幅增长主要是由于百草枯销售价格同比提升所致。尽管公司国内百草枯售价从之前高位的小幅回落至目前的 2.85 万元/吨, 但是我们认为这种高位的小幅回调属于正常。由于公司百草枯 80%左右用于出口, 我们测算今年 Q2 公司百草枯长协价在 2.5 万元/吨左右, 相比目前国内市场价依然较低。加上长协出口价锁定期一般在 3~6 个月, 而去年 Q3、Q4 长协售价分别为 1.8、2.1 万元/吨, 因此, 在长协合同的作用下未来两个季度的业绩增长基本锁定。
- **7 月起国内百草枯水剂供需缺口将真正打开:** 1745 号文规定, 自 2014 年 7 月 1 日起, 撤销百草枯水剂登记和生产许可, 停止生产, 仅保留母药生产企业水剂出口境外使用登记、允许专供出口生产。公司作为吡啶-百草枯母药-水剂一体化企业生产方面不受该政策影响。7 月份以后, 部分企业水剂停产将导致供给减少, 在需求稳定的情况下行业供需缺口将真正打开。
- **未来百草枯新剂型将使公司龙头地位更加巩固:** 1745 号规定 2016 年 7 月 1 日起停止百草枯水剂在国内销售和使用。文件颁布两年多来仅有 2 种新剂型获得登记, 分别是公司的 20%可溶胶剂和山东绿霸的 50%可溶粒剂。今年 6 月, 工信部组织了关于百草枯非水剂剂型生产条件规范座谈会, 讨论了百草枯可溶粒剂和可溶胶剂生产条件、产品主要控制指标及其生产可行性等问题, 后续将出台百草枯非水剂剂型生产条件规范的征求意见稿。我们认为, 未来百草枯水剂国内停止销售以后, 新剂型市场空间将打开, 加上生产条件的规范将增加准入门槛, 百草枯竞争格局将进一步优化, 公司作为非水剂型的开拓者, 龙头地位将更加巩固。
- **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 倍和 10 倍。鉴于公司估值较低, 百草枯供需偏紧格局将持续, 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%	67.21%	16.24%
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%	67.21%	16.01%
市盈率(P/E)	X	100.3	24.1	18.5	11.1	9.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.03	0.05	0.1	0.2
股息率 (Yield)	%	0.15%	0.22%	0.37%	0.74%	1.47%

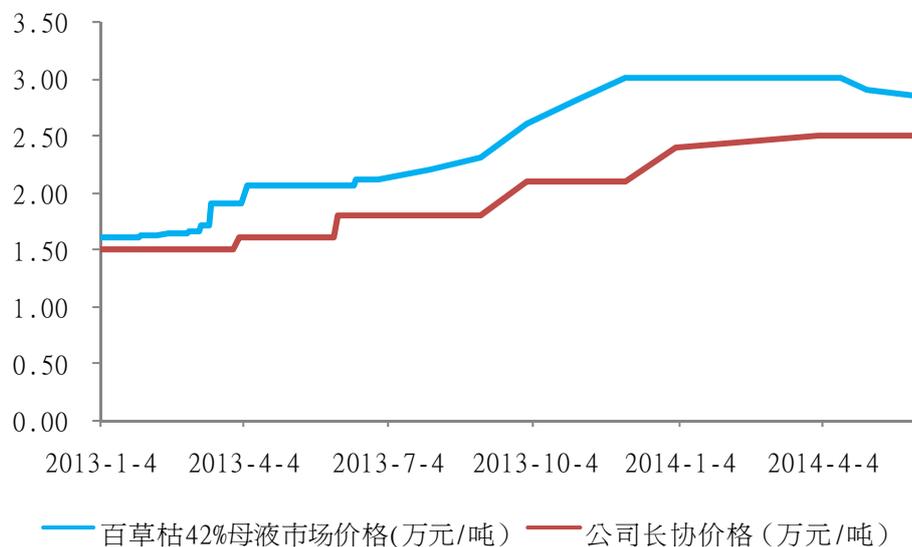
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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%)

图：百草枯 42%母液市场价格与公司长协价格（预估数据）走势图



资料来源：百川资讯，群益证券整理

## 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 and 意见可能会或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，或会买入，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。