

红太阳 (000525): 上半年业绩保持快速增长, 上调目标价格

推荐 (维持)

农业

当前股价: 13.58 元

报告日期: 2014 年 6 月 17 日

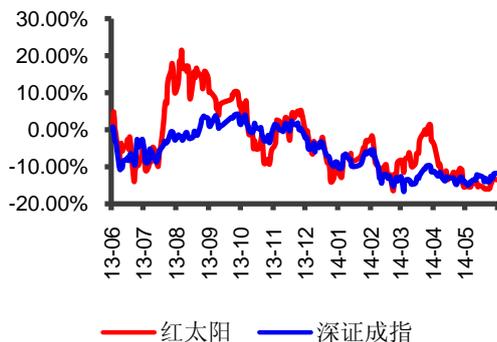
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7241	7821	8368	8703
(+/-)	0.92%	8.00%	7.00%	4.00%
营业利润	417	603	726	801
(+/-)	36.10%	44.81%	20.37%	10.32%
归属母公司净利润	372	534	631	693
(+/-)	28.13%	43.48%	18.14%	9.87%
EPS (元)	0.73	1.05	1.24	1.37
PE (倍)	19	13	11	10

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	50,725 / 27,998
流通 A 股市值(亿元)	38.02
每股净资产(元)	6.67
资产负债率(%)	65.52

股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **上半年业绩快速增长。**公司发布业绩预告, 2014年1-6月, 公司实现归属于上市公司股东的净利润27800万元-31100万元, 比上年同期增长70%-90%, 实现基本每股收益: 0.548元-0.613元。一季度公司实现营业收入14.92亿元, 同比增长2.99%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.28亿元, 同比增长93.49%, 实现每股收益0.25元。公司上半年实现业绩显著增长, 主要原因为公司主要产品销售价格与上年同期相比有所上升所致。
- **百草枯价格维持高位。**公司上半年业绩增速较快主要由于百草枯价格维持高位所致, 目前百草枯价格指数约在28000元/吨, 明显高于去年同期的22000元水平。百草枯是全球使用量第二大的除草剂品种, 仅次于草甘膦, 目前主要使用剂型为水剂。目前全球产能9万吨左右, 国内产能约6万吨左右, 国外产能2-3万吨, 全球需求超过7万吨, 其中20-25%在国内。我国百草枯产能总量为6万吨, 排名前三企业分别为红太阳、山东绿霸和沙隆达。其中红太阳拥有原材料吡啶6.2万吨的生产能力。
- **公司可溶制剂已获登记。**2012年4月农业部、工信部、质检总局联合发布了1745号公告, 规定自2014年7月1日起, 撤销百草枯水剂等级和生产许可, 停止生产。2016年7月1日起停止百草枯水剂在国内销售和使用。2013年10月, 红太阳公告称, 公司20%百草枯可溶胶剂获得正式登记, 有效期至2018年9月25日。这已经是国内企业第二个正式登记的百草枯水剂替代剂型产品。从目前市场的状况来看, 市场仍未出现百草枯的高效低价替代产品, 因此需求短期不会下降, 产品价格仍将维持高位。
- **投资建议。**我们认为下半年随着百草枯价格与去年同期的差距收窄, 公司业绩增速会放缓, 但全年较快增长的预期不变, 我们维持公司未来三年EPS分别为1.05, 1.24和1.37元的预测。我们5月19日给出了公司未来3个月14.68元的目标价格, 根据公司上半年的业绩情况我们上调公司目标价格, 给与公司未来3个月15.60元的目标价格, 维持“推荐”的投资评级。

图表 1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	724, 132	782, 063	836, 807	870, 280
增长率 (%)	0.92%	8.00%	7.00%	4.00%
减: 营业成本	622, 961	662, 407	704, 592	731, 035
毛利率 (%)	13.97%	15.30%	15.80%	16.00%
营业税金及附加	1, 765	1, 906	2, 039	2, 121
销售费用	11, 768	12, 513	13, 389	13, 924
管理费用	21, 342	22, 680	24, 267	24, 368
财务费用	20, 909	21, 116	20, 920	20, 016
费用合计	54, 019	56, 309	58, 577	58, 309
期间费用率 (%)	7.46%	7.20%	7.00%	6.70%
资产减值损失	4, 355	3, 000	1, 000	800
加: 公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资收益	650	0	0	0
营业利润	41, 674	60, 347	72, 639	80, 136
增长率 (%)	36.10%	44.81%	20.37%	10.32%
营业利润率 (%)	5.75%	7.72%	8.68%	9.21%
加: 营业外收入	5, 211	6, 000	5, 700	5, 900
减: 营业外支出	592	500	550	570
利润总额	46, 293	65, 847	77, 789	85, 466
增长率 (%)	25.31%	42.24%	18.14%	9.87%
利润率 (%)	6.39%	8.42%	9.30%	9.82%
减: 所得税费用	9, 119	12, 511	14, 780	16, 239
所得税率 (%)	19.70%	19.00%	19.00%	19.00%
净利润	37, 174	53, 336	63, 009	69, 227
增长率 (%)	24.56%	43.48%	18.14%	9.87%
净利润率 (%)	5.13%	6.82%	7.53%	7.95%
归属于母公司所有者的净利润	37, 199	53, 372	63, 052	69, 274
增长率 (%)	28.13%	43.48%	18.14%	9.87%
少数股东损益	-25	-36	-43	-47
总股本	50, 725	50, 725	50, 725	50, 725
摊薄每股收益 (元)	0.73	1.05	1.24	1.37

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报

研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔、农化。兼顾轻工制造、建筑材料、建筑装饰。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>