

# 红太阳 (000525)

公司研究/点评报告

## 业绩如期增长，百草枯行业依然看好

民生精品---点评报告/化工行业

2014 年 8 月 27 日

### 一、事件概述

红太阳发布 2014 年中报，报告期内，公司实现营业收入 3,3.05 亿元，比上年同期上升 0.53%。其中，实现归属于母公司净利润 287,789,527.46 元，比上年同期上升 75.76%，EPS0.57 元。单个季度实现 eps0.32 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩增长 75.76%

农药销售收入 1,2.5 亿元，比上年同期增长 39.01%；化肥销售收入 12.5 亿元，比上年同期下降 29.41%；农资大市场销售收入 9833 万元，比上年同期增长 473.44%；其他销售收入 23,791,531.82 元，比上年同期下降 45.63%。业绩增长 75.76%。

#### ➤ 业绩大幅提升主要由于百草枯价格大幅上涨

红太阳业绩同比增幅较多，主要是百草枯价格的上涨。公司百草枯价格滞后于国内市场价，价格将逐步提升，目前公司长协价已到 2.4-2.5 万元/吨，较去年同期增长 50%以上。

#### ➤ 百草枯水剂一直没有完美的替代品

百草枯具有“伤叶不伤根”、见效快、快速触杀等特性，在我国多轮耕种的农业生产方式中发挥着重要作用。草胺膦、草甘膦、敌草快等除草剂目前还无法完全替代百草枯。百草枯的活性成分所创造的巨大价值预计仍将在农业生产中发挥作用。因此，发展百草枯非水剂剂型生产将成为行业的发展方向之一。

#### ➤ 百草枯行业仍然看好，继续强烈推荐红太阳

去年四季度以来有些工厂进行技改，复产，百草枯整体供应有所增加，但未来由于不批新产能，将没有新增供应，只有新增需求，我们维持对行业看好。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 14-16 年 EPS1.17、1.46、1.84 元。维持强烈推荐评级。

### 四、风险提示

供应过大，下游需求不足等风险

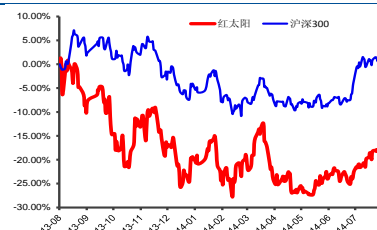
## 强烈推荐 维持

#### 交易数据

2014/8/26

收盘价(元)	14.40
近 12 个月最高/最低(元)	18.30/13.11
总股本(百万股)	507.2
流通股本(百万股)	280.0
流通股比例(%)	55.21
总市值(亿元)	73.04
流通市值(亿元)	40.33

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师与研究助理

**分析师：刘威**  
执业证书编号：S0100511090003  
电话：(86755)22662070  
Email: liuwei@mszq.com

**研究助理：杨一霁**  
执业证书编号：S0100114050002  
电话：(86755)22662076  
Email: yangyi@mszq.com

#### 相关研究

《红太阳 (000525)：反倾销提升预期，吡啶价格将缓慢回升》

《红太阳业绩符合预期，上调评级至强烈推荐》

《三季报 0.20 元，环比向好，维持强烈推荐》

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	7,241	7,830	8,114	8,454
增长率(%)	0.92%	8.12%	3.64%	4.19%
归属母公司股东净利润(百万元)	372	595	739	931
增长率(%)	28.13%	59.94%	24.17%	26.05%
每股收益(元)	0.73	1.17	1.46	1.84
PE	20	14	11	9
PB	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**
**利润表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	7,241	7,830	8,114	8,454
减：营业成本	6,230	6,546	6,672	6,802
营业税金及附加	18	13	13	14
销售费用	118	102	81	85
管理费用	213	180	187	194
财务费用	209	194	174	115
资产减值损失	44	0	0	0
加：投资收益	7	0	0	0
<b>二、营业利润</b>	417	795	988	1,245
加：营业外收支净额	46	0	0	0
<b>三、利润总额</b>	463	795	988	1,245
减：所得税费用	91	183	227	286
<b>四、净利润</b>	372	612	761	959
归属于母公司的利润	372	595	739	931
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.73</b>	<b>1.17</b>	<b>1.46</b>	<b>1.84</b>

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>11.05</b>	<b>5.87</b>	<b>4.57</b>	<b>3.23</b>
<b>成长能力：</b>				
营业收入同比	0.92%	8.12%	3.64%	4.19%
营业利润同比	36.1%	90.9%	24.2%	26.1%
净利润同比	28.13%	59.94%	24.17%	26.05%
<b>营运能力：</b>				
应收账款周转率	17.88	21.64	22.09	22.03
存货周转率	127.51	87.04	39.62	39.62
总资产周转率	0.75	0.71	0.70	0.73
<b>盈利能力与收益质量：</b>				
毛利率	14.0%	16.4%	17.8%	19.5%
净利率	5.1%	7.6%	9.1%	11.0%
总资产净利率 ROA	3.6%	5.1%	6.4%	8.1%
净资产收益率 ROE	10.5%	14.4%	15.1%	15.9%
<b>资本结构与偿债能力：</b>				
流动比率	0.82	0.96	1.11	1.37
资产负债率	65.5%	64.4%	57.7%	49.3%
长期借款/总负债	4.0%	3.6%	4.1%	4.8%
<b>每股指标：</b>				
每股收益	0.73	1.17	1.46	1.84
每股经营现金流量	202.05	610.92	237.84	337.36
每股净资产	7.01	8.17	9.67	11.56

**资产负债表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	971	3,915	4,057	4,227
应收票据	33	322	333	347
应收账款	446	482	500	521
预付账款	1,258	1,258	1,258	1,258
其他应收款	46	50	52	54
存货	2,405	717	731	745
其他流动资产	8	8	8	8
<b>流动资产合计</b>	<b>5,168</b>	<b>6,753</b>	<b>6,940</b>	<b>7,161</b>
长期股权投资	57	57	57	57
固定资产	2,526	2,801	2,817	2,688
在建工程	1,146	648	399	274
无形资产	369	372	374	373
其他非流动资产	322	322	322	322
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,139</b>	<b>4,892</b>	<b>4,661</b>	<b>4,407</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,307</b>	<b>11,645</b>	<b>11,602</b>	<b>11,568</b>
短期借款	2,989	3,208	2,498	1,252
应付票据	645	678	691	705
应付账款	1,832	1,793	1,595	1,740
预收账款	365	453	544	640
其他应付款	389	389	389	389
应交税费	(153)	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	1
<b>流动负债合计</b>	<b>6,287</b>	<b>7,035</b>	<b>6,231</b>	<b>5,239</b>
长期借款	272	272	272	272
其他非流动负债	151	151	151	151
<b>非流动负债合计</b>	<b>466</b>	<b>466</b>	<b>466</b>	<b>466</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,753</b>	<b>7,501</b>	<b>6,697</b>	<b>5,705</b>
股本	507	507	507	507
资本公积	1,994	1,994	1,994	1,994
留存收益	862	1,457	2,196	3,127
少数股东权益	168	186	207	235
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,554</b>	<b>4,144</b>	<b>4,904</b>	<b>5,863</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10,307</b>	<b>11,645</b>	<b>11,602</b>	<b>11,568</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	1,025	3,099	1,206	1,711
投资活动现金流量	(786)	(180)	(180)	(180)
筹资活动现金流量	(382)	25	(884)	(1,361)
现金及等价物净增加	(143)	2,944	142	170

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

刘威，化工行业高级分析师，5年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。