



红太阳 (000525): 百草枯价格同比增长带动业绩提升

推荐 (维持)

农化

当前股价: 14.4 元

报告日期: 2014年8月27日

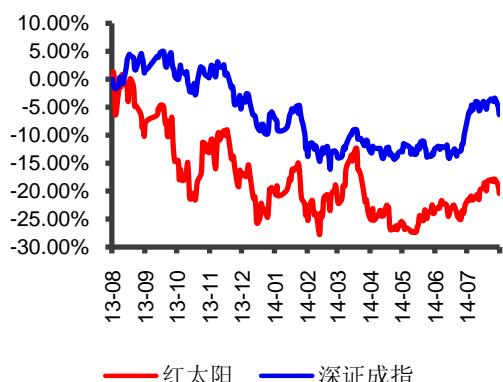
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	7241	8183	9819	11292
(+/-)	0.92%	13.00%	20.00%	15.00%
营业利润	417	554	719	863
(+/-)	36.10%	33.02%	29.78%	19.95%
归属母公司净利润	372	494	626	744
(+/-)	28.13%	32.77%	26.77%	18.78%
EPS (元)	0.73	0.97	1.23	1.47
PE (倍)	19	14	11	9

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)	40.32
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

- **利润增长显著。**2014年1-6月,公司实现营业收入33.06亿元,相比去年同期上升0.53%;实现营业利润3.11亿元,相比去年同期下降上升79.62%;实现归属母公司所有者净利润为2.88亿元,相比去年同期上升75.76%。实现EPS0.57元。
- **农药收入增长。**公司上半年营业收入同比实现正增长,主要由于实现农药销售收入19.33亿元,同比增长39%带动所致,此外农资大市场业务实现收入9833万元,同比增长473%,但由于占比相对较小贡献有限。化肥行业上半年不景气,公司收入12.5亿元,同比下滑29%,导致整体收入增长有限。
- **毛利率提升。**毛利率上升7.17个百分点至21.44%,主要由于百草枯去年价格基数较低,上半年同比增长幅度较大所致,目前公司长协价提升至2.5万元/吨水平。此外吡啶市价也有所提升。3-甲基吡啶、毒死蜱、吡虫啉等产品价格有所下滑。
- **百草枯龙头。**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,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。公司上半年百草枯产量约在2.5万吨左右。
- **产品价格维持高位。**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。**给予公司未来三年EPS分别为0.97,1.23和1.47元,维持公司“推荐”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	818, 270	981, 924	1, 129, 212
增长率 (%)	0. 92%	13. 00%	20. 00%	15. 00%
减: 营业成本	622, 961	693, 074	834, 635	965, 476
毛利率 (%)	13. 97%	15. 30%	15. 00%	14. 50%
营业税金及附加	1, 765	1, 994	2, 393	2, 752
销售费用	11, 768	14, 729	16, 693	16, 938
管理费用	21, 342	26, 185	29, 458	31, 618
财务费用	20, 909	24, 548	27, 494	28, 230
费用合计	54, 019	65, 462	73, 644	76, 786
期间费用率 (%)	7. 46%	8. 00%	7. 50%	6. 80%
资产减值损失	4, 355	5, 000	2, 000	1, 000
加: 公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资收益	650	700	300	350
营业利润	41, 674	55, 434	71, 944	86, 299
增长率 (%)	36. 10%	33. 02%	29. 78%	19. 95%
营业利润率 (%)	5. 75%	6. 77%	7. 33%	7. 64%
加: 营业外收入	5, 211	6, 000	5, 700	5, 900
减: 营业外支出	592	500	400	450
利润总额	46, 293	60, 934	77, 244	91, 749
增长率 (%)	25. 31%	31. 63%	26. 77%	18. 78%
利润率 (%)	6. 39%	7. 45%	7. 87%	8. 13%
减: 所得税费用	9, 119	11, 577	14, 676	17, 432
所得税率 (%)	19. 70%	19. 00%	19. 00%	19. 00%
净利润	37, 174	49, 356	62, 568	74, 317
增长率 (%)	24. 56%	32. 77%	26. 77%	18. 78%
净利润率 (%)	5. 13%	6. 03%	6. 37%	6. 58%
归属于母公司所有者的净利润	37, 199	49, 390	62, 610	74, 367
增长率 (%)	28. 13%	32. 77%	26. 77%	18. 78%
少数股东损益	-25	-33	-42	-50
总股本	50, 725	50, 725	50, 725	50, 725
摊薄每股收益(元)	0. 73	0. 97	1. 23	1. 47

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。

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。



免责条款

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>