

2017年11月6日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

28

红太阳 (000525.SZ)

Buy 买入

公司产品价格、毛利率齐上涨，前三季度公司业绩靓丽

结论与建议:

公司发布三季度业绩公告，2017年前三季度公司实现营收36.62亿元，YOY+18.59%，录得净利润5.21亿元，同比增长12.4倍，折合EPS为0.90元。其中Q3营收12.19亿元，YOY+33.39%，录得净利润1.70亿元，去年同期亏损0.18亿元，实现扭亏增利1.88亿元。公司业绩符合我们预期，维持“买入”评级。

■ **产品价格涨，综合毛利率是业绩增长主要原因：**17年前三季度公司业绩大幅上升主要是因为公司产品价格上涨，以及综合毛利率上升。由Choice数据显示公司产品吡啶前三季度市场均价为27222元/吨，同比增加38.36%，公司产品烟酰胺前三季度均价为66.6元/千克，同比上涨77.13%。公司综合毛利率方面，前三季度公司综合毛利率为30.95%，较去年同期增加了近18个百分点，毛利率大幅增加主要受益于公司产品涨价幅度大于原料涨价幅度。

■ **公司百草枯制剂是国内唯一允许使用的百草枯产品：**公司拥有吡啶碱的产能约为6.2万吨，全球吡啶碱产能合计约30万吨，公司是最大的吡啶碱生产商。作为吡啶主要的下游产品百草枯，占其消费结构的70%，目前国内市场上允许售卖的百草枯产品只有红太阳的20%百草枯可溶胶剂，有效期至2018年9月25日。百草枯是继草甘膦之后的第二大除草剂产品，在2016年中国出口农药品种中，仅次于草甘膦，出口贸易额为2.45亿美元。公司20%百草枯可溶胶剂作为国内唯一合法使用产品，在后市中受益最大。另外，公司目前是国内唯一一家拥有百草枯、烟酰胺全产业链生产商，同时还兼有毒死蜱、吡虫啉、菊酯等多种大吨位农药产品，根据市场需求变换，公司产能可在多种产品中切换，抗市场风险能力较强。

■ **Q4 公司产品价格有望高位运行：**目前公司产品纯吡啶价格为30000元/吨，同比上涨76.5%，42%的百草枯母液价格在22700元/吨左右，同比上涨30%以上，另外烟酰胺价格为90元/千克，同比上涨157%。17第四季度，随着国内供给侧改革深入、环保政策日益趋严，叠加国外农药巨头补库存等因素影响，公司产品价格有望高位运行，因此我们预计公司17年全年业绩将保持高增长。

■ **盈利预测：**我们预计公司2017/2018年实现净利润6.96/8.35亿元，yoy+451%/+19.85%，折合EPS为1.20/1.44元，目前A股股价对应的PE为19.3倍和16.1倍。鉴于目前公司产品高位运行，且后市利好消息居多，公司产品价格易涨难跌，17年业绩有望大幅增长，维持买入评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、国际油价大跌。

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2017/11/6)	23.17
上证指数(2017/11/6)	3388.17
股价 12 个月高/低	23.5/15.26
总发行股数(百万)	580.77
A 股数(百万)	506.98
A 市值(亿元)	117.47
主要股东	南京第一农药集团有限公司 (51.75%)
每股净值(元)	8.79
股价/账面净值	2.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.9 6.9 45.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

农药	99.71%
----	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.7%
一般法人	63.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	181.95	126.41	696.39	834.63	955.79
同比增减	%	-57.40%	-30.52%	450.90%	19.85%	14.52%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.22	1.20	1.44	1.65
同比增减	%	-57.40%	-39.32%	450.90%	19.85%	14.52%
A 股市盈率(P/E)	X	64.59	106.45	19.32	16.12	14.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.3	0.34	0.49	0.62
股息率 (Yield)	%	2.16%	0.00%	1.47%	2.11%	2.68%

..... 接续下页

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

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,556.57	3,537.51	4,832.39	5,557.25	6,196.33
经营成本	3,970.66	2,886.89	3,274.73	3,728.28	4,115.46
营业税金及附加	7.29	20.78	37.03	42.58	47.48
销售费用	140.73	167.67	190.94	217.38	244.80
管理费用	241.53	260.02	342.73	390.20	435.07
财务费用	125.51	99.29	213.19	245.17	276.09
资产减值损失	4.37	30.05	5.56	5.34	5.60
投资收益	67.47	6.80	13.06	13.71	14.40
营业利润	133.92	79.56	803.94	965.81	1,111.20
营业外收入	61.91	99.74	41.87	43.96	47.48
营业外支出	3.61	2.70	6.25	6.57	6.90
利润总额	192.22	176.60	839.55	1,003.20	1,151.78
所得税	60.09	49.61	133.96	156.88	181.91
少数股东损益	-49.82	0.58	9.20	11.70	14.08
归属于母公司股东权益	181.95	126.41	696.39	834.63	955.79

附二: 合并资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	949.93	1,688.10	1,642.67	1,657.54	1,722.85
应收账款	605.12	1,117.69	980.00	872.20	750.09
存货	1,274.46	1,253.99	1,523.00	1,842.83	2,119.25
流动资产合计	3,197.27	4,889.73	5,018.15	5,379.17	5,720.15
长期股权投资	6.00	9.50	9.50	9.50	9.50
固定资产	3,194.55	3,085.34	3,104.86	3,601.69	3,585.61
在建工程	391.47	1,042.10	1,100.00	979.00	841.94
非流动资产合计	5,028.91	5,619.80	5,653.98	6,113.91	6,004.45
资产总计	8,226.18	10,509.54	10,672.13	11,493.08	11,724.60
流动负债合计	4,155.15	5,358.21	5,042.42	5,295.31	4,912.43
非流动负债合计	114.30	330.76	301.00	307.32	311.93
负债合计	4,269.45	5,688.97	5,343.42	5,602.63	5,224.36
少数股东权益	53.40	53.98	63.18	74.88	88.96
股东权益合计	3,956.73	4,820.56	5,328.70	5,890.45	6,500.25
负债及股东权益合计	8,226.18	10,509.54	10,672.13	11,493.08	11,724.60

附三: 合并现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	245.75	266.18	405.57	414.09	420.30
投资活动产生的现金流量净额	-547.48	-958.19	-358.15	-304.42	-258.76
筹资活动产生的现金流量净额	43.64	782.84	-94.28	-96.26	-97.70
现金及现金等价物净增加额	-240.11	128.18	-45.43	14.86	65.32

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。此份报告内容之数据和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j @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j @。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。