

投资评级：买入(首次)

红太阳(000525)

目标价:26.9元

一季度业绩预告点评：农药价格大涨业绩靓丽，产品扩张带来持续增长空间

市场数据 2018-02-09

收盘价(元)	19.60
一年内最低/最高(元)	15.51/24.68
市盈率	18.7
市净率	2.23

基础数据

净资产收益率(%)	10.36
资产负债率(%)	55.4
总股本(亿股)	5.81

最近12月股价走势



联系信息

虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
张兴宇	联系人
zhangxingyu@ctsec.com	

相关报告

事件:

公司发布2018年一季度业绩预告,预计归母净利润2.5-2.8亿元,同比增长58.21%-77.19%。

点评:

- 新投产能开车成功,吡啶碱产业链进入快速增长期。公司新投产的1万吨生化敌草快(投产后共1.2万吨)、1万吨生化VB3(投产后共2万吨)和2.5万吨生化吡啶碱(投产后共8.2万吨)全部一次开车成功,吡啶碱生化产业链进入快速增长期。
- 业绩增长主要来自供给侧改革、集中度提高导致的价格上涨。公司主要农药产品价格上涨明显:由于公司收购山东科信,百草枯集中度进一步提高,42%母液价格保持2.25万元/吨的高位;敌草快正在逐步替代百草枯水剂,价格上涨至6万元/吨(17年初5万元/吨);毒死蜱上涨至4.9万元/吨(17年初3.3万元/吨)。VB3由于公司和兄弟科技产能投产后价格短期承压,但寡头垄断的竞争格局并未改变,且公司1万吨产能投产后对价格掌控能力增强。
- 吡啶碱产业链一体化优势,产品扩张为公司带来持续增长空间。公司具备原材料-中间体-原药及制剂产品-终端市场的吡啶碱全产业链,具有循环经济和生态环保的优势。为解决百草枯胶剂停用,在现有产业链基础上,公司提高敌草快产能,并加快草胺磷、L-草胺磷、吡啶醚菌酯的研发与工业化步伐。此外,公司正式启动收购阿根廷Ruralco公司(全球重要农药企业FMC在阿根廷的经销商),加快向下游的延伸。

投资建议:

我们看好公司吡啶碱产业链的一体化优势,产品扩张为公司带来持续增长空间。我们预测公司17-19年净利润7.0/9.2/11.0亿元,EPS 1.2/1.6/1.9,对应目前股价PE 16X/12X/10X,给予“买入”评级。

风险提示:产品开发进度不达预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	4,557	3,538	4,968	5,984	7,062
增长率	-33.1%	-22.4%	40.4%	20.5%	18.0%
归属母公司股东净利润(百万)	182	126	698	919	1,103
增长率	-57.4%	-30.5%	452.1%	31.7%	20.0%
每股收益(元)	0.31	0.22	1.20	1.58	1.90
市盈率(倍)	62.6	90.0	16.3	12.4	10.3

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,557	3,538	4,968	5,984	7,062	成长性					
减: 营业成本	3,971	2,887	3,477	4,069	4,802	营业收入增长率	-33.1%	-22.4%	40.4%	20.5%	18.0%
营业税费	7	21	16	21	30	营业利润增长率	-69.2%	-40.6%	992.9%	38.9%	19.1%
销售费用	141	168	199	239	282	净利润增长率	-57.4%	-30.5%	452.1%	31.7%	20.0%
管理费用	242	260	298	359	424	EBITDA 增长率	-39.6%	-11.9%	153.3%	25.4%	14.8%
财务费用	126	99	94	72	66	EBIT 增长率	-61.4%	-31.1%	438.5%	32.9%	17.6%
资产减值损失	4	30	21	22	26	NOPLAT 增长率	-67.5%	-27.9%	455.2%	28.3%	19.1%
加: 公允价值变动收益	-0	-0	-	-	-	投资资本增长率	-17.1%	25.1%	-1.2%	5.1%	-1.9%
投资和汇兑收益	67	7	7	7	7	净资产增长率	0.4%	21.8%	-0.8%	0.0%	0.0%
营业利润	134	80	870	1,208	1,439	利润率					
加: 营业外净收支	58	97	72	76	82	毛利率	12.9%	18.4%	30.0%	32.0%	32.0%
利润总额	192	177	941	1,284	1,520	营业利润率	2.9%	2.2%	17.5%	20.2%	20.4%
减: 所得税	60	50	244	365	417	净利润率	4.0%	3.6%	14.0%	15.4%	15.6%
净利润	182	126	698	919	1,103	EBITDA/营业收入	13.3%	15.1%	27.2%	28.3%	27.5%
						EBIT/营业收入	5.7%	5.1%	19.4%	21.4%	21.3%
						运营效率					
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	244	320	217	168	130
货币资金	950	1,688	397	479	565	流动营业资本周转天数	45	52	61	58	55
交易性金融资产	1	0	0	0	0	流动资产周转天数	344	411	332	274	271
应收帐款	661	1,184	1,407	1,714	1,969	应收帐款周转天数	56	94	94	94	94
应收票据	14	14	25	22	34	存货周转天数	152	129	110	107	107
预付帐款	151	346	252	448	378	总资产周转天数	747	953	740	614	559
存货	1,274	1,254	1,792	1,772	2,433	投资资本周转天数	411	540	425	359	309
其他流动资产	147	403	403	403	403	投资回报率					
可供出售金融资产	26	26	26	26	26	ROE	4.7%	2.7%	14.8%	19.5%	23.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.6%	1.2%	7.0%	8.8%	9.6%
长期股权投资	6	9	84	166	261	ROIC	3.1%	2.7%	12.1%	15.7%	17.8%
投资性房地产	-	-	30	60	90	费用率					
固定资产	3,195	3,085	2,894	2,679	2,439	销售费用率	3.1%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
在建工程	391	1,042	1,097	1,165	1,248	管理费用率	5.3%	7.4%	6.0%	6.0%	6.0%
无形资产	418	456	591	721	848	财务费用率	2.8%	2.8%	1.9%	1.2%	0.9%
其他非流动资产	994	1,001	926	843	747	三费/营业收入	11.1%	14.9%	11.9%	11.2%	10.9%
资产总额	8,226	10,510	9,924	10,498	11,440	偿债能力					
短期债务	2,051	3,029	1,869	1,726	1,674	资产负债率	51.9%	54.1%	51.8%	54.5%	58.2%
应付帐款	856	1,266	1,290	1,701	1,829	负债权益比	107.9%	118.0%	107.6%	119.6%	139.4%
应付票据	1,114	759	1,497	1,143	1,972	流动比率	0.77	0.91	0.87	0.98	0.99
其他流动负债	134	305	282	393	380	速动比率	0.46	0.68	0.50	0.62	0.57
长期借款	-	125	-	-	-	利息保障倍数	2.07	1.80	10.29	17.89	22.77
其他非流动负债	114	206	206	756	806	分红指标					
负债总额	4,269	5,689	5,144	5,719	6,661	DPS(元)	0.44	0.30	1.20	1.58	1.90
少数股东权益	53	54	54	54	54	分红比率	139.4%	137.8%	100.0%	100.0%	100.0%
股本	507	581	581	581	581	股息收益率	2.2%	1.5%	6.1%	8.1%	9.7%
留存收益	3,349	4,145	4,145	4,145	4,145	业绩和估值指标					
股东权益	3,957	4,821	4,780	4,780	4,780	EPS(元)	0.31	0.22	1.20	1.58	1.90
						BVPS(元)	6.72	8.21	8.14	8.14	8.14
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE(X)	62.6	90.0	16.3	12.4	10.3
净利润	132	127	698	919	1,103	PB(X)	2.9	2.4	2.4	2.4	2.4
加: 折旧和摊销	347	355	386	412	437	P/FCF	77.8	223.4	-21.8	11.1	9.3
资产减值准备	4	30	21	22	26	P/S	2.5	3.2	2.3	1.9	1.6
公允价值变动损失	0	0	-	-	-	EV/EBITDA	17.8	23.5	9.3	7.6	6.5
财务费用	152	113	94	72	66	CAGR(%)	90.9%	105.5%	19.8%	90.9%	105.5%
投资收益	-67	7	-7	-7	-7	PEG	0.7	0.9	0.8	0.1	0.1
少数股东损益	-50	1	-	-	-	ROIC/WACC	0.3	0.3	1.3	1.7	1.9
营运资金的变动	-429	-538	68	-313	89	REP	6.9	7.4	1.7	1.3	1.1
经营活动产生现金流量	246	266	1,260	1,105	1,714						
投资活动产生现金流量	-547	-958	-428	-440	-456						
融资活动产生现金流量	44	783	-2,122	-583	-1,171						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。