

红太阳 (000525)
——近期情况点评

公司产品范围涵盖除草剂、杀虫剂、杀菌剂、动物营养、日化护理及中间体等系列，形成了“基础原材料+中间体+原药+制剂+销售渠道”的核心竞争优势，是国内乃至全球生化农业领域的领军企业。

公司在实现由传统化学农药向生化农业（生化环保农药、生化动物营养及中间体等）转型的基础上，继续精耕优势产业链、丰富核心产品线。公司年产 1 万吨生化敌草快产业链、年产 1 万吨生化 VB3 产业链和年产 2.5 万吨生化吡啶碱产业链等顺利投产。其中，生化敌草快产业链成本优势明显，生化 VB3 产业链市场格局和话语权大大提升，生化吡啶碱产业链在全球形成绝对领先优势。

公司 2018 年度实现营业总收入 59.08 亿元，同比上升 16.49%；实现归属于上市公司股东净利润 6.37 亿元，同比下降 10.81%；2019 年第一季度报告期内实现营收 1,233,224,878.97 元，同比减少 12.74%；归属于上市公司股东的净利润 120,177,826.39 元，同比减少 40.77%；经营活动产生的现金流量净额为 67,332,847.17 元，较同期减少 63.19%，主要是本报告期内支付的采购货款增加所致。

盈利预测：我们预计公司 2019—2021 年营收为 66.2、76.8、92.1 亿元，归属于母公司股东的净利润为 7.8、9.3、11.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.50、1.65、2.02 元。给予“增持”评级。

风险提示：1) 国内 A 股市场活跃度降低；2) 产品开发进度不达预期。

估值结果汇总	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	5908.3	6617.3	7676.0	9211.2
营收增长率(%)	16.5	12.0	16.0	20.0
净利润(百万)	637.2	776.2	925.0	1114.8
净利润增长率(%)	-11.8	21.8	19.2	20.5
ROE(%)	13.7	15.8	14.4	14.8
EPS	1.10	1.50	1.65	2.02
P/E	12.3	9.0	8.2	6.7
P/B	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.6	6.8	5.7

公司报告
作者简介

编辑：段红彬
 电话：031166006309
 执业证书：S0400511020006
 报告日期：2019 年 05 月 17 日

主要数据

红太阳 [000525]

当前价：14.31

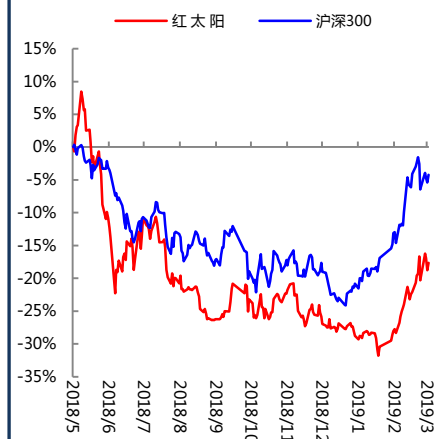
评级：增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.92/9.16	4.07/-10.83	-24.92/3.20
总股本		580.77(百万股)
流通 A 股		574.40(百万股)
3 月日均成交量		7.40(百万股)

主要股东

南京第一农药集团有限公司	46.58
红太阳集团有限公司	10.00
南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	5.17

股价表现

公司动态

2019-05-17	虫害推升涨价预期 草甘膦概念股上涨
2019-05-16	草甘膦概念股拉升 安道麦 A 率先涨停

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2896.4	66.2	134.5	185.8	主营业务收入	5908.3	6617.3	7676.0	9211.2
应收帐款	1928.9	1717.6	2512.4	2563.5	主营业务成本	4199.7	4764.4	5526.7	6632.1
存货	1467.5	2059.8	2031.9	2878.1	主营业务利润	1708.6	1852.8	2149.3	2579.1
预付款项	167.4	167.4	221.0	245.0	营业费用	244.4	256.9	318.4	373.6
其他应收款	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用	373.8	395.1	475.4	567.8
非核心资产	284.5	284.5	284.5	284.5	财务费用	216.5	148.7	128.4	155.0
固定资产	3908.8	4577.2	5237.7	5889.6	折旧摊销	495.9	110.9	196.7	258.3
无形资产	571.0	571.0	571.0	571.0	资产减值损失	34.0	34.0	34.0	34.0
长期待摊费用	65.7	32.9	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	204.5	204.5	204.5	204.5	投资收益	-0.3	0.0	0.0	0.0
总资产	13296.0	11560.1	13162.5	14881.6	营业利润	698.1	912.9	1059.2	1308.1
短期借款	3880.8	1279.6	1482.1	1662.2	营业外净收入	84.1	84.0	84.0	84.0
应付款项	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	782.1	996.9	1143.2	1392.1
预收款项	241.4	330.4	332.8	463.1	所得税费用	144.9	220.7	218.3	277.3
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	637.2	776.2	925.0	1114.8
其他流动负债	3847.7	3847.7	3847.7	3847.7					
长期借款	240.2	240.2	471.2	614.9					
应付债券	0.0	0.0	57.8	93.7	主要财务指标				
长期经营性负债	63.2	63.2	63.2	63.2		2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	63.2	63.2	63.2	63.2	收入增长率 (%)	16.5	12.0	16.0	20.0
负债合计	8441.3	5929.1	6365.0	6819.1	净利润增长率 (%)	-11.8	21.8	19.2	20.5
少数股东权益	110.1	15.9	-17.5	-75.7	EBITDA 增长率 (%)	2.3	-16.5	16.9	23.0
股东权益	4637.6	5508.1	6650.2	7937.5	EBIT 增长率 (%)	-3.8	14.8	10.9	21.7
净营运资本	-147.1	299.3	828.7	806.5	主营利润率 (%)	10.8	11.7	12.1	12.1
投入资本 IC	5921.7	6934.0	8418.5	9935.5	EBITDAMargin	0.2	0.2	0.2	0.2
					ROE	13.7	15.8	14.4	14.8
					ROIC	12.2	13.5	13.4	13.5
					基本 EPS	1.10	1.50	1.65	2.02
					稀释 EPS	1.10	1.50	1.63	1.98
					每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
					每股现金流	0.7	1.2	0.6	1.1
					每股净资产	8.0	9.5	11.5	13.7
					净负债/权益 (%)	88.9	27.6	29.4	28.7
					总负债/总资产 (%)	63.5	51.3	48.4	45.8
					流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
					速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5

现金流量表				
(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	637.2	776.2	925.0	1114.8
折旧摊销	495.9	110.9	196.7	258.3
净营运资金增加	-985.9	-291.7	-818.1	-791.2
经营现金流	377.6	681.5	361.8	660.2
投资现金流	-474.5	-793.0	-876.3	-971.4
融资现金流	-794.1	-2718.7	582.8	362.4
现金净增 (减)	-865.7	-2830.2	68.3	51.3
现金期末余额	2896.4	66.2	134.5	185.8

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000