

红太阳 (000525)

资产重组改变公司增长路径

-----红太阳年报点评

评级: 买入

上次评级:

目标价格: ¥

当前价格: ¥15.83

2010.2.3

张延明

86-22-2845 1653

zhangym@bhq.com

本报告导读:

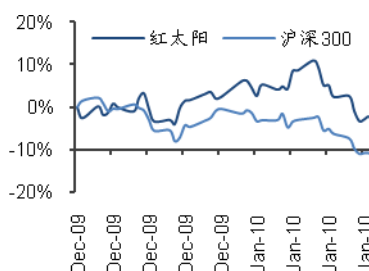
- 资产重组改变公司增长路径
- 顺势而为, 积极关注

事件:

- 公司 3 日发布年报, 2009 年公司实现营业收入 35.48 亿元, 利润总额 1374 万元, 归属于上市公司股东的净利润 362 万元, 比上年同期下降 54.89%, 基本每股收益为 0.01 元, 低于预期。
- 公司决定自筹资金 47438 万元分期分批建设年产 6000 吨氟啶脲、吡蚜酮项目; 自筹资金 8150.8 万元分期分批建设柘溪工业区污水处理项目一期工程。

点评:

- 公司主营业务是化肥和农药行业, 由于 09 年中国农药全行业利润水平下降严重, 杀虫剂市场连续两个小年, 特别是东南亚杀虫剂市场连续两年低迷, 年初的持续低温天气和南方各省大面积遭遇暴雨等灾害性天气及去年高价库存的影响, 使农药杀虫剂销售旺季不旺, 农药销售价格处于低位, 市场竞争激烈, 尿素行业也面临产能严重过剩, 可以说 09 是公司增收不增利的一年;
- 公司的投资机会仍然来源于重组预期, 嘉实主题精选混合基金持有 1261 万股, 占总股本的 4.5%; 另外还有信远资金信托、新华优选成长、银华内需精选分别持有 475 万股、457 万股和 230 万股, 仍然是基于重组预期;
- 公司重大资产重组进展顺利, 预计将于明年完成重组, 重组后的红太阳将成为拥有拟除虫菊酯产业链、吡啶碱产业链和氢氰酸产业链等三条产业链, 形成“中间体-原药-制剂-销售渠道”的整体优势。
- 我们认为 2010 年公司重组后, 将从根本上改变公司的增长路径, 预计 2010 年的业绩为 0.60 元/股, 而且对重组股可以给予高估值, 给予公司买入评级。



公司简介

公司是一家上下游一体化、以农药及三药及三药中间体业务为主体的企业, 主营环保农药、三药及三药中间体、精细化工产品、生物医药的生产销售和农药产品包装物制造经营。

(百万元, 元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
销售收入(百万元)	3285	3499	3548	5727	6219
EBITDA(百万元)	179	229	355	746	884
净利润	19	11	3	301	389
摊薄 EPS(元)	0.07	0.04	0.01	0.60	0.77
PE(X)	273.0	469.9	2,976.5	30.8	23.8
EV/EBITDA(X)	34.5	26.3	22.5	10.4	8.3
PB(X)	6.9	6.7	3.3	2.9	2.6
ROIC	3.09%	4.38%	3.52%	11.74%	12.93%
总资产周转率	1.28	1.18	0.96	1.22	1.17

相关报告

《传统业务进入淡季, 资产重组仍值得期待》2009.10.29

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间: 2010-2-3

资产负债表	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
货币资金	557	705	1516	1758	2277	营业收入	3285	3499	3591	5727	6000
应收票据	19	2	2	4	4	营业成本	3066	3223	3348	4999	5200
应收账款	76	147	150	240	261	营业税金及附加	0	1	0	1	1
预付款项	677	597	597	597	597	销售费用	45	58	43	86	90
其他应收款	40	27	28	44	48	管理费用	57	83	72	137	140
存货	389	562	584	872	932	财务费用	89	122	143	123	123
其他流动资产	0	27	38	305	367	资产减值损失	1	11	0	0	0
长期股权投资	60	57	57	57	57	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
固定资产	675	675	1046	923	781	投资收益	-4	-2	0	0	0
在建工程	93	151	126	113	106	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	1	0	0	0	0	营业利润	22	-1	-16	380	400
无形资产	171	168	165	161	158	营业外收支净额	44	55	55	60	60
长期待摊费用	4	3	0	-3	-6	税前利润	66	53	39	440	460
资产总计	2780	3144	4309	5072	5582	减: 所得税	27	15	8	110	110
短期借款	1405	1361	0	0	0	净利润	39	38	31	330	350
应付票据	56	652	678	1012	1082	归属于母公司的净利润	19	11	3	301	320
应付账款	260	160	164	245	262	少数股东损益	20	27	28	29	30
预收款项	101	50	50	50	50	基本每股收益	0.07	0.04	0.01	0.60	0.60
应付职工薪酬	11	6	6	6	6	稀释每股收益	0.07	0.04	0.01	0.60	0.60
应交税费	3	-29	-29	-29	-29	财务指标	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E
其他应付款	40	28	28	28	28	成长性					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	14.6%	6.5%	2.6%	59.5%	8.0%
长期借款	70	60	60	60	60	EBIT 增长率	6.1%	16.0%	-5.9%	296.2%	24.0%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-35.6%	-41.9%	-71.6%	9560.0%	29.0%
负债合计	2031	2378	1029	1461	1553	盈利性					
股东权益合计	749	766	2818	3149	3568	销售毛利率	6.7%	7.9%	6.7%	12.7%	14.0%
现金流量表	2007A	2008E	2009E	2010E	2011E	销售净利率	0.6%	0.3%	0.1%	5.3%	6.0%
净利润	39	38	31	330	419	ROE	2.5%	1.4%	0.1%	9.6%	10.0%
折旧与摊销	63	94	228	242	256	ROIC	3.09%	4.38%	3.52%	11.74%	12.9%
经营活动现金流	86	-140	394	466	753	估值倍数					
投资活动现金流	-174	-119	-101	-101	-101	PE	273.0	469.9	2976.5	30.8	20.0
融资活动现金流	294	114	518	-123	-133	P/S	1.6	1.5	2.6	1.6	1.6
现金净变动	207	-145	811	242	519	P/B	6.9	6.7	3.3	2.9	2.9
期初现金余额	350	557	705	1516	1758	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	557	412	1516	1758	2277	EV/EBITDA	34.5	26.3	22.5	10.4	10.4

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%之间；
- 3、卖出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券有限责任公司研究所

所长 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长 马静如 +86 22 2845 1665	副所长 房振明 +86 22 8837 0816
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849
计算机行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	通信/传媒/家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	新能源行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	医药行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
套利策略和产品设计研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	基金与产品设计研究 章辉 +86 22 2845 1977	绝对收益产品与策略研究 徐华 +86 22 2845 1137
策略与行业比较研究 周喜 +86 22 2845 1972	国际与国内宏观研究 张雷 +86 22 2845 1705	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	
机构销售 黄锋 +86 22 2845 1131	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分