

评级：强烈推荐
农用化工
公司年报点评

证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 张伟保 S1080110100004

电话：0755-82485029

邮件：zhangweibao@fcsc.cn

四川美丰(000731)

业绩超预期，搬迁保证持续发展

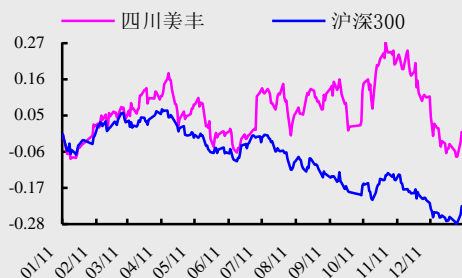
交易数据

上一日交易日股价(元)	6.48
总市值(百万元)	3,255
流通股本(百万股)	502
流通股比率(%)	99.97

资产负债表摘要(09/11)

股东权益(百万元)	2,042
每股净资产(元)	4.06
市净率(倍)	1.59
资产负债率(%)	46.75

公司与沪深300指数比较



相关报告

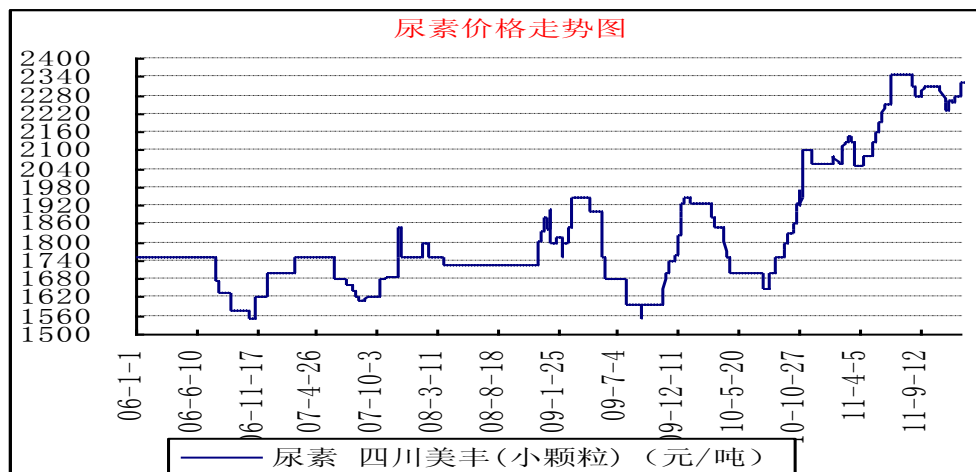
事件：四川美丰于2012年1月12日发布2011年业绩快报，公司

2011年实现归属上市公司股东的净利润27,161万元-29,173万元，比去年同期增长170%-190%，按照公司可转债转股之后的公司总股本502,322,910股计算，实现基本每股收益0.54-0.58元。

摘要：

- **尿素价格上涨以及开工率提升导致公司业绩超预期。**公司2011年实现净利润27,161万元-29,173万元，比去年同期增长170%-190%，实现EPS0.54-0.58元，超出市场预期。业绩超市场预期的主要原因是公司的主要原料天然气供应比往年充足，开工率有较大幅度提升，不但增加了尿素产量，也降低尿素生产成本；其次，尿素价格较去年上涨接近20%，而原料天然气价格没变化，公司尿素毛利率较去年上涨6个百分点左右。

图1：公司尿素价格走势



数据来源：百川资讯、第一创业研究所



- **整体搬迁保证公司未来可持续发展。**为了改进公司路后产能以及治理环保安全隐患，公司于 11 年 5 月份发行可转债，用于绵阳分公司“合成氨、尿素装置环保安全隐患治理搬迁改造项目”，目前公司正在积极推进绵阳美丰工业园的建设，未来将建设合成氨、硝酸、硝酸铵、硝基复合肥、尿素、三聚氰胺等装置，构成循环经济产业链，项目预计 2013 年 6 月投产，将成为公司可持续发展的新增长动力。
- **公司布局新疆，有望获得更多的煤炭及天然气资源。**公司为寻求更为廉价的资源，规避资源价格上涨为公司带来的经营风险，积极向新疆布局。公司同农一师合作的新疆美丰项目目前进展顺利，一期建设 18 万吨尿素（含多肽尿素）预计将于今年 1 季度投产，将成为今年主要的利润增长点。此外，合作方新疆农一师依托其在新疆的资源优势，未来有望协助新疆美丰进一步获取更多煤炭和天然气资源，降低其生产成本。
- **给与“强烈推荐”评级。**预计公司 2011-2013 年实现 EPS0.56 元、0.68 元、0.81 元，按照最新股价 6.48 元计算，对应的 PE 分别为 11 倍、9 倍和 8 倍，给与“强烈推荐”评级。

表 1，公司主要财务指标

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	366,317	336,556	401,085	461,247	578,858
同比 (%)	6.6%	-8.1%	19.2%	15.0%	25.5%
营业毛利	29,064	24,844	40,623	43,833	53,351
同比 (%)	-31.0%	-14.5%	63.5%	7.9%	21.7%
归属母公司净利润	13,760	10,060	28,186	34,374	40,781
同比 (%)	-31.7%	-26.9%	180.2%	22.0%	18.6%
总股本 (万股)	50,232.2	50,232.2	50,232.2	50,232.2	50,232.2
每股收益 (元)	0.27	0.20	0.56	0.68	0.81
ROE	8.1%	5.4%	13.3%	14.0%	14.2%
P/E (倍)	23.7	32.4	11.5	9.5	8.0

数据来源：公司公告、第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,524.4	1,919.9	2,390.8	3,021.8	一、营业收入	3,365.6	4,010.8	4,612.5	5,788.6
货币资金	986.2	1,004.3	1,360.8	1,722.8	减: 营业成本	3,117.1	3,604.6	4,174.1	5,255.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.4	3.8	4.0	4.9
应收款项	85.9	98.3	106.1	136.2	销售费用	26.4	29.2	30.5	38.3
预付款项	184.8	240.3	261.1	337.5	管理费用	70.9	91.5	98.4	110.0
存货	230.3	542.4	628.3	790.9	财务费用	29.8	53.0	77.5	77.3
其他流动资产	37.2	34.5	34.5	34.5	资产减值损失	4.9	1.8	0.6	1.4
非流动资产	2,123.2	2,140.3	2,024.3	1,908.3	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	360.4	493.6	493.6	493.6	投资收益	-20.7	73.0	138.2	138.2
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	-20.7	73.0	138.2	138.2
固定资产	1,437.8	1,283.2	1,163.0	1,042.8	二、营业利润	92.4	299.9	365.6	439.9
在建工程	89.6	131.2	135.4	139.6	加: 营业外收入	21.9	37.0	38.1	39.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.5	0.2	0.2	0.3
无形及递延性资产	227.3	224.5	224.5	224.5	三、利润总额	112.8	336.8	403.5	478.9
其它非流动资产	8.1	7.8	7.8	7.8	减: 所得税费用	22.4	54.9	60.5	71.8
资产总计	3,647.6	4,060.2	4,415.1	4,930.0	四、净利润	90.4	281.8	343.0	407.1
流动负债	1,054.3	1,289.3	1,301.2	1,409.1	归属母公司净利润	100.6	281.9	343.7	407.8
短期借款	617.5	782.6	782.6	782.6	少数股东损益	-10.2	0.0	-0.8	-0.8
应付账款	149.8	168.7	183.0	237.1	五、总股本(百万股)	502.3	502.3	502.3	502.3
预收帐款	160.2	209.5	227.8	292.9	EPS(元)	0.20	0.56	0.68	0.81
其它流动负债	126.7	128.5	107.8	96.4					
非流动负债	697.9	628.3	628.3	628.3	主要财务比率				
长期借款	669.6	600.2	600.2	600.2	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	28.3	28.1	28.1	28.1	营业收入	-8.1%	19.2%	15.0%	25.5%
负债合计	1,752.2	1,917.6	1,929.5	2,037.4	营业毛利	-14.5%	63.5%	7.9%	21.7%
少数股东权益	26.4	26.4	25.6	24.8	主业盈利	8.2%	90.7%	8.4%	24.5%
股本	499.8	502.3	502.3	502.3	母公司净利	-26.9%	180.2%	22.0%	18.6%
资本公积与其它	502.1	515.3	515.3	515.3	获利能力				
留存收益	867.1	1,098.7	1,442.4	1,850.2	毛利率	7.4%	10.1%	9.5%	9.2%
股东权益合计	1,869.0	2,116.3	2,460.0	2,867.8	主业盈利/收入	4.4%	7.0%	6.6%	6.6%
负债和股东权益	3,647.6	4,060.2	4,415.1	4,930.0	ROS	2.7%	7.0%	7.4%	7.0%
					ROE	5.4%	13.3%	14.0%	14.2%
					ROIC	2.9%	8.1%	8.9%	9.6%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	48.0%	47.2%	43.7%	41.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	3.0	5.3	4.4	5.3
经营活动现金流	173.2	128.5	299.9	305.2	速动比率	1.19	1.04	1.33	1.56
净利润	90.4	281.8	343.0	407.1	经营现金净额/当期债务	0.28	0.16	0.38	0.39
折旧摊销	150.2	134.8	120.8	121.6	营运能力				
财务费用	29.2	52.7	77.5	77.3	总资产周转率	0.92	0.99	1.04	1.17
投资损失	20.7	-73.0	-138.2	-138.2	应收款天数	9.19	8.83	8.28	8.47
营运资金变动	-124.5	-254.2	-102.6	-162.2	存货天数	26.60	54.17	54.19	54.18
其它变动	7.4	-13.7	-0.5	-0.4	每股指标(元)				
投资活动现金流	-135.3	-90.4	134.0	134.0	主业盈利/股本	0.29	0.56	0.61	0.76
资本支出	-165.0	-96.7	-4.2	-4.2	每股经营现金流	0.34	0.26	0.60	0.61
长期投资	16.1	-66.9	0.0	0.0	每股净资产	3.67	4.16	4.85	5.66
其它变动	13.6	73.2	138.2	138.2	估值比率				
筹资活动现金流	542.3	-19.9	-77.5	-77.3	P/E	32.36	11.55	9.47	7.98
债务融资	607.0	100.0	0.0	0.0	P/B	1.77	1.56	1.34	1.14
权益融资	3.6	0.0	0.0	0.0	P/S	0.97	0.81	0.71	0.56
其它变动	-68.3	-119.9	-77.5	-77.3	EV/EBITDA	11.95	8.77	7.74	5.86
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	580.2	18.2	356.5	361.9					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在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咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135