

金正大 (002470)

业绩符合预期，增长还看规模扩张

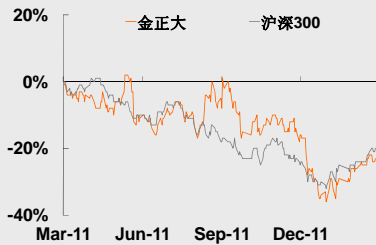
推荐 (维持)

现价: 14.88 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.kingenta.com
大股东/持股	金正大投资/43.82%
实际控制人/持股	万连步/33.06%
总股本(百万股)	700
流通 A 股(百万股)	250
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	104.16
流通 A 股市值(亿元)	37.20
每股净资产(元)	4.41
资产负债率(%)	42.65

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号 S1060511020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵 投资咨询资格编号 S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖 投资咨询资格编号 S1060511010017
010-66299575
Wuying467@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 业绩符合预期:

2011 年公司实现收入 76.27 亿元，同比增长 39.19%，归属于上市公司股东净利润 4.36 亿元，同比增长 39.15%，符合我们及市场预期。利润分配预案为每 10 股派现金红利 1.5 元。

■ 产能释放、价格和营销叠加，收入较快增长:

公司收入较快增长主要有三个方面原因：第一、菏泽 30 万吨控释肥顺利投产（使控释肥产能达到 90 万吨），产能利用较充分；第二、去年化肥价格趋势向上，对销售收入也产生了一定牵引作用；第三、2011 年公司继续推行“渠道下沉、驻点营销和农化服务”营销模式，效果显著，为新产能释放以及原有产能利用率提高奠定良好基础。

■ 成本控制得力，毛利率基本稳定:

尽管原材料单质肥价格上涨，但公司通过合理原材料采购以及产品定价，基本保持了毛利率稳定，与公司稳健风格一脉相承。普通复合肥毛利率为 12.54%，同比提高 0.5 个百分点，缓控释肥毛利率为 17.82%，同比下降 0.29 个百分点。

■ 规模扩张仍是未来业绩主要驱动力:

我们预计 2012 年单质肥及复合肥价格将较为平稳，公司业绩增长主要来自于去年布局的位于不同区域新产能释放，其中上市募投 60 万吨控释肥将于今年 5 月建成投产，安徽金正大一期 30 万吨复合肥将于今年 4 月中旬投产，收购公司也将有一定利润贡献，2012 年公司业绩增长具有较强可见度。

■ 维持“推荐”评级:

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.82 元、1.15 元和 1.60 元，对应 3 月 5 日收盘价的 PE 分别为 18 倍、13 倍和 9 倍。公司营销模式领先，全国布局产能未来两三年内陆续投产，业绩增长较确定，维持“推荐”投资评级。

■ 风险因素: 限售股解禁、新产能投产及达产低于预期。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	5479	7627	10054	12913	16935
YoY(%)	31.7	39.2	31.8	28.4	31.2
净利润(百万元)	314	436	576	805	1120
YoY(%)	47.3	39.1	32.0	39.7	39.2
毛利率(%)	12.6	13.2	12.7	13.4	13.9
净利率(%)	5.7	5.7	5.7	6.2	6.6
ROE(%)	11.5	14.1	15.7	18.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.45	0.62	0.82	1.15	1.60
P/E(倍)	33.2	23.9	18.1	12.9	9.3
P/B(倍)	3.8	3.4	2.8	2.3	1.9

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	4312	4631	5850	7643
现金	1301	1005	1291	1694
应收账款	5	2	4	5
其他应收款	12	15	19	25
预付账款	1261	1380	1677	2187
存货	1729	2225	2854	3726
其他流动资产	4	4	5	7
非流动资产	1182	1443	1819	2228
长期投资	0	0	0	0
固定资产	725	1148	1644	2021
无形资产	105	102	99	96
其他非流动资产	352	193	75	111
资产总计	5494	6074	7669	9871
流动负债	1815	2324	3113	4195
短期借款	370	250	509	825
应付账款	208	263	335	437
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	529	23	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	529	23	25	25
负债合计	2343	2348	3138	4219
少数股东 权益	65	65	65	65
股本	700	700	700	700
资本公积	1311	1311	1311	1311
留存收益	1075	1651	2456	3576
归属母公司股东权	3086	3662	4467	5587
负债和股东权益	5494	6074	7669	9871

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-270	647	511	644
净利润	437	576	805	1120
折旧摊销	75	68	104	141
财务费用	-6	-5	4	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-807	4	-412	-618
其他经营现金流	31	5	10	-7
投资活动现金流	-723	-329	-480	-550
资本支出	718	340	480	550
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	11	0	0
筹资活动现金流	758	-614	255	308
短期借款	365	-120	259	316
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	393	-494	-4	-8
现金净增加额	-236	-295	286	402

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7627	10054	12913	16935
营业成本	6622	8778	11182	14581
营业税金及附加	1	0	0	0
营业费用	357	412	529	694
管理费用	117	151	194	254
财务费用	(6)	(5)	4	8
资产减值损失	(3)	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	539	715	1000	1395
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	547	720	1006	1400
所得税	110	144	201	280
净利润	437	576	805	1120
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	436	576	805	1120
EBITDA	609	778	1108	1544
EPS (元)	0.62	0.82	1.15	1.60

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	39.2%	31.8%	28.4%	31.2%
营业利润	40.7%	32.6%	39.9%	39.5%
归属母公司股东权益	39.1%	32.0%	39.7%	39.2%
获利能力				
毛利率 (%)	13.2%	12.7%	13.4%	13.9%
净利率 (%)	5.7%	5.7%	6.2%	6.6%
ROE (%)	14.1%	15.7%	18.0%	20.1%
ROIC (%)	15.5%	19.0%	21.3%	23.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	42.7%	38.6%	40.9%	42.7%
净负债比率 (%)	15.8%	10.7%	16.2%	19.6%
流动比率	2.4	2.0	1.9	1.8
速动比率	1.4	1.0	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.7	1.9	1.9
应收账款周转率				
应付账款周转率	46.9	37.2	37.3	37.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.82	1.15	1.60
每股经营现金流	-0.39	0.92	0.73	0.92
每股净资产	4.41	5.23	6.38	7.98
估值比率				
P/E	23.9	18.1	12.9	9.3
P/B	3.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.5	12.9	9.1	6.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257