

评级：强烈推荐

化工原材料

公司点评报告

第一创业研究所

王皓宇 S1080209110061

联系人：张伟保 S1080110100004

电 话：0755-82485029

邮 件：zhangweibao@fcsc.cn

**金正大（002470）****——公司业绩大幅步增长，进军贵州磷矿资源****交易数据**

52周内股价区间（元）	15.67-29.9
总市值（百万元）	11,830.00
流通股本（百万股）	100.00
流通股比率（%）	14.3%

**资产负债表摘要(09/10)**

股东权益(百万元)	2,719.32
每股净资产	3.88
市净率	4.35
资产负债率	37.6%

**相关报告**

第一创业-《新型环保肥料的领航者》-公司报告-20110517

**事件：**金正大公布半年报，半年报显示报告期内，公司实现营业收入 377,648.63 万元，同比增长 52.54%，实现营业利润 27,465.79 万元，同比增长 60.04%，实现净利润 22,478.58 万元，同比增长 56.98%，公司上半年实现 EPS0.32 元，同比增长 33.33%。

**点评**

- **复合肥量价齐升推升公司业绩。**公司上半年公司实现营业收入 377,648.63 万元，较上年同期增 52.54%，主要原因：上半年菏泽金正大大公司的 30 万吨/年控释肥项目产能开始充分利用，控释肥销量增速较快；另外，公司加大了以“渠道下沉、驻点营销和农化服务”为重点的营销服务模式，复合肥、控释肥产品销售收入大幅增长。公司上半年实现净利润 22,478.58 万元，同比增长 56.98%，高于营收增速，主要是因为公司主营产品复合肥价格上涨，毛利率提升所致，其中硫基缓控释肥价格上涨至 2900 元/吨，同比上涨 26.08%，带动了公司缓控释肥毛利率提高 0.77 个百分点。
- **公司期间费用控制良好，体现了公司较强的管理能力。**公司为提高销量，报告期内公司在大力推广驻点销售的同时，建立了专家指导业务员、业务员培训经销商的技术服务模式并通过配备钟肥同播机创造需求，这些新的营销模式使得公司的销售费用同比增长 50.4%，仍低于公司的营收和利润增速，体现了公司较强的管理能力，为业绩增长提供了强有力的保障。公司的管理费用同比去年增长 40.66%，主要是因为公司为异地扩张，提前储备管理人员及职工薪酬增加所致。
- **受益国家政策支持，公司将迎来大发展。**缓控释肥具有高效、环保的特性，被誉为“21 世纪新型环保肥料”。5 月份国家发改委公布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》首次将缓控释肥纳入优先发展的产业；农业部首次将缓控释肥列为主推技术；科技部将缓控释肥列入“十二五”科技支撑计划。国家政策支持，将助推缓控释肥行业实现跨越式发展。目前国内缓控释肥产能不足 250 万吨，公司 160 万吨的产能占据了国内的半壁江山，稳居国内第一。随着行业的高速发展，公司募投项目的投产恰逢其时，预计未来三年公司将实现年均复合增速 40%左右。



- **进军贵州磷矿资源，完善上游产业链的同时，寻求新的利润增长点。**公司在半年报发布的同时公告，公司拟出资 50,000 万元在贵州省瓮安县设立全资子公司贵州金正生态工程有限公司，以利用当地资源，打造磷资源循环经济产业。公司设立贵州子公司，除了因为公司为巩固龙头地位进行异地扩张的目的外，更重要的是公司看中了当地的磷矿资源。瓮安县是贵州三大磷矿基地之一，磷矿资源丰富，储量超过 10 亿吨，品质较高，水文地质结构简单，易于采选。公司凭借资金和研发优势强势进入，不但为公司完善上游产业链，而且更重要的是公司寻找到了未来新的利润增长点。
- **维持“强烈推荐”评级。**维持原来的盈利预测不变，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.69 元、1.05 元、和 1.46 元，按照最新股价 17.84 元，对应的 PE 分别为 26 倍、17 倍和 12 倍，继续维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 1、公司主营产品价格大幅下滑；2、公司主要原料大幅上涨等

表 1: 公司的主要财务数据

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	415,920	547,932	864,217	1,250,522	1,701,203
同比 (%)	14.4%	31.7%	57.7%	44.7%	36.0%
营业毛利	45,574	69,174	108,618	162,459	220,797
同比 (%)	-9.5%	51.8%	57.0%	49.6%	35.9%
归属母公司净利润	21,294	31,367	48,002	73,516	102,359
同比 (%)	-9.7%	47.3%	53.0%	53.2%	39.2%
总股本 (万股)	70,000.0	70,000.0	70,000.0	70,000.0	70,000.0
每股收益 (元)	0.30	0.45	0.69	1.05	1.46
ROE	21.2%	11.5%	15.3%	19.0%	20.9%
P/E (倍)	55.6	37.7	24.6	16.1	11.6

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



## 金正大盈利预测

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
<b>流动资产</b>	<b>3,559.1</b>	<b>4,347.3</b>	<b>5,657.6</b>	<b>7,422.8</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>5,479.3</b>	<b>8,642.2</b>	<b>12,505.2</b>	<b>17,012.0</b>
货币资金	1,699.7	2,272.7	2,729.0	3,469.3	减: 营业成本	4,787.6	7,556.0	10,880.6	14,804.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	0.2	0.5	0.7	1.0
应收款项	0.5	8.9	13.8	18.8	销售费用	240.0	414.7	619.9	843.3
预付款项	691.5	908.8	1,257.6	1,686.9	管理费用	74.8	95.2	116.5	137.3
存货	1,161.2	1,137.2	1,637.6	2,228.2	财务费用	-7.0	8.9	27.3	26.7
其他流动资产	6.1	19.6	19.6	19.6	资产减值损失	0.3	-2.2	2.6	3.1
<b>非流动资产</b>	<b>798.5</b>	<b>888.7</b>	<b>823.9</b>	<b>759.1</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	689.8	656.0	586.9	517.9	<b>二、营业利润</b>	<b>383.5</b>	<b>569.1</b>	<b>857.5</b>	<b>1,196.6</b>
在建工程	15.2	134.4	138.7	143.0	加: 营业外收入	7.3	7.2	7.4	7.6
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.6	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	93.1	98.0	98.0	98.0	<b>三、利润总额</b>	<b>390.1</b>	<b>576.3</b>	<b>864.9</b>	<b>1,204.2</b>
其它非流动资产	0.4	0.3	0.3	0.3	减: 所得税费用	76.5	96.2	129.7	180.6
<b>资产总计</b>	<b>4,357.6</b>	<b>5,236.0</b>	<b>6,481.5</b>	<b>8,181.9</b>	<b>四、净利润</b>	<b>313.7</b>	<b>480.0</b>	<b>735.2</b>	<b>1,023.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,628.2</b>	<b>2,078.4</b>	<b>2,588.7</b>	<b>3,265.6</b>	归属母公司净利润	313.7	480.0	735.2	1,023.6
短期借款	5.0	570.0	570.0	570.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	849.0	762.4	1,050.6	1,421.8	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>700.0</b>	<b>700.0</b>	<b>700.0</b>	<b>700.0</b>
预收帐款	723.4	680.0	901.7	1,208.6	<b>EPS (元)</b>	<b>0.45</b>	<b>0.69</b>	<b>1.05</b>	<b>1.46</b>
其它流动负债	50.8	66.0	66.4	65.2					
<b>非流动负债</b>	<b>10.1</b>	<b>28.3</b>	<b>28.3</b>	<b>28.3</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	10.1	28.3	28.3	28.3	营业收入	31.7%	57.7%	44.7%	36.0%
<b>负债合计</b>	<b>1,638.3</b>	<b>2,106.6</b>	<b>2,617.0</b>	<b>3,293.8</b>	营业毛利	51.8%	57.0%	49.6%	35.9%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	51.4%	52.8%	54.1%	38.2%
股本	700.0	700.0	700.0	700.0	母公司净利	47.3%	53.0%	53.2%	39.2%
资本公积与其它	1,395.3	1,395.3	1,395.3	1,395.3	<b>获利能力</b>				
留存收益	624.1	1,034.1	1,769.2	2,792.8	毛利率	12.6%	12.6%	13.0%	13.0%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,719.3</b>	<b>3,129.3</b>	<b>3,864.5</b>	<b>4,888.1</b>	主业盈利/收入	6.9%	6.7%	7.1%	7.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,357.6</b>	<b>5,236.0</b>	<b>6,481.5</b>	<b>8,181.9</b>	ROS	5.7%	5.6%	5.9%	6.0%
					ROE	11.5%	15.3%	19.0%	20.9%
					ROIC	11.5%	13.0%	16.6%	18.8%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	资产负债率	37.6%	40.2%	40.4%	40.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-378.3</b>	<b>437.0</b>	<b>487.8</b>	<b>771.3</b>	利息保障倍数	-45.0	53.9	27.0	38.4
净利润	313.7	480.0	735.2	1,023.6	速动比率	1.47	1.54	1.55	1.58
折旧摊销	66.9	67.9	71.7	72.1	经营现金净额/当期债务	-75.67	0.77	0.86	1.35
财务费用	6.7	24.9	27.3	26.7	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	1.26	1.65	1.93	2.08
营运资金变动	-768.5	-135.7	-346.3	-351.1	应收款天数	0.03	0.37	0.40	0.40
其它变动	2.8	-0.1	0.0	0.0	存货天数	87.32	54.18	54.18	54.19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-64.7</b>	<b>-164.9</b>	<b>-4.3</b>	<b>-4.3</b>	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-64.7	-164.9	-4.3	-4.3	主业盈利/股本	0.54	0.82	1.27	1.75
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.54	0.62	0.70	1.10
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	3.88	4.47	5.52	6.98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,208.7</b>	<b>468.9</b>	<b>-27.3</b>	<b>-26.7</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	-185.0	565.0	0.0	0.0	P/E	37.71	24.64	16.09	11.56
权益融资	1,403.1	0.0	0.0	0.0	P/B	4.35	3.78	3.06	2.42
其它变动	-9.4	-96.1	-27.3	-26.7	P/S	2.16	1.37	0.95	0.70
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	23.08	16.01	10.33	7.12
<b>现金净增加额</b>	<b>765.7</b>	<b>741.0</b>	<b>456.2</b>	<b>740.3</b>					

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

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120