中国平安 PING AN 平安证券公司

基础化工

2012 年 4 月 18 日

金正大 (002470)

季报开门红，全年增长可期

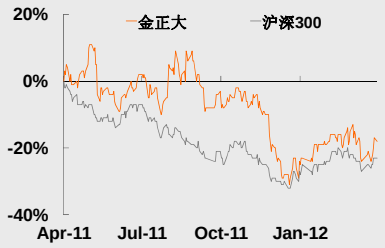
推荐（维持）

现价：14.70 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）	102.90
流通 A 股市值(亿元)	36.75
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 22625476 chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵 S1060511110001 0755-22621410 yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖 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

■ 一季度喜报开门红：

一季度公司实现收入 22.15 亿元，同比增长 37.03%，归属于上市公司股东净利润 1.69 亿元，同比增长 42.69%，每股收益 0.24 元，延续上市以来业绩较快增长，也为全年业绩增长打下坚实基础。

■ 原材料环境有利，毛利率水平略有提升：

公司复合肥和控释肥的上游主要为尿素、钾肥和磷肥，其中尿素价格去年三季度有所下降，但四季度起逐步走高，磷肥和钾肥基本稳定。我们认为未来单质肥在能源及矿产成本支撑下，走低可能性不大，同时单质肥（除钾肥外）产能过剩严重，制约了上涨空间，为此，今年复合肥整体经营环境较为有利。一季度公司毛利率水平平稳，为 14.65%，同比增加 0.7 个百分点。

■ 销量增加是业绩增长主因：

今年一季度复合肥均价高于去年同期，对收入及利润由一定贡献，但业绩提升更主要来自销售量增加，其主要驱动力包括两个方面：第一、我们预计经过产能提升后，今年一季度公司平滑淡旺季能力增强；第二、去年渠道相应扩张，公司产品区域覆盖广度和市场占有率继续提高。

■ 财务费用上升，期间费用率有所提高：

去年 12 月份公司发行约 5 亿元票据，利息计提导致一季度财务费用同比增加约 1600 万元。公司其他期间费用率基本稳定，其中销售费用率为 3.16%，同比减少 0.95 个百分点，管理费用率 2.03%，同比增加 0.82 个百分点。

■ 新生产基地和募投项目投产为今年业绩增长来源：

从五月起，公司河南、安徽新生产基地约 80 万吨产能发挥作用，募投 60 万吨控释肥也将于同期投产，我们预计公司今年复合肥产销量增长幅度约 30%。

■ 维持“推荐”评级：

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.81 元、1.16 元和 1.59 元，对应 4 月 17 日 PE 分别为 18 倍、13 倍和 9 倍，公司未来规模扩张带动业绩增长，维持“推荐”评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	5479	7627	10254	13288	16935
YoY(%)	31.7	39.2	34.4	29.6	27.5
净利润(百万元)	314	436	565	812	1113
YoY(%)	47.3	39.1	29.4	43.7	37.1
毛利率(%)	12.6	13.2	12.8	13.5	14.0
净利率(%)	5.7	5.7	5.5	6.1	6.6
ROE(%)	11.5	14.1	15.5	18.2	20.0
EPS(摊薄/元)	0.45	0.62	0.81	1.16	1.59
P/E(倍)	32.8	23.6	18.2	12.7	9.2
P/B(倍)	3.8	3.3	2.8	2.3	1.8

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	4312	4720	6018	7637
现金	1301	1025	1329	1694
应收账款	5	2	4	5
其他应收款	12	15	19	25
预付账款	1261	1406	1725	2185
存货	1729	2267	2935	3722
其他流动资产	4	4	6	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	6162	7837	9865
流动负债	1815	2424	3284	4201
短期借款	370	311	608	833
应付账款	208	268	345	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	2447	3310	4226
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	1640	2452	3564
归属母公司股东权	3086	3651	4462	5575
负债和股东权益	5494	6162	7837	9865

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-270	652	530	740
净利润	437	565	812	1113
折旧摊销	75	68	104	141
财务费用	-6	41	44	50
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-807	-26	-440	-556
其他经营现金流	31	5	11	-8
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	-599	253	175
短期借款	0	0	0	0
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	758	-599	253	175
现金净增加额	-236	-275	303	365

利润表				单位:百万元
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7627	10254	13288	16935
营业成本	6622	8944	11500	14566
营业税金及附加	1	0	0	0
营业费用	357	420	545	694
管理费用	117	154	199	254
财务费用	-6	41	44	50
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	692	996	1368
营业外收入	8	7	7	7
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	547	697	1002	1373
所得税	110	132	190	261
净利润	437	565	812	1113
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	436	565	812	1113
EBITDA	609	801	1144	1559
EPS（元）	0.62	0.81	1.16	1.59

主要财务比率				
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	39.2%	34.4%	29.6%	27.5%
营业利润	40.7%	28.3%	43.9%	37.3%
归属母公司股东权益	39.1%	29.4%	43.7%	37.1%
获利能力				
毛利率（%）	13.2%	12.8%	13.5%	14.0%
净利率（%）	5.7%	5.5%	6.1%	6.6%
ROE(%)	14.1%	15.5%	18.2%	20.0%
ROIC(%)	15.5%	19.6%	22.0%	23.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.7%	39.7%	42.2%	42.8%
净负债比率（%）	15.8%	12.7%	18.4%	19.7%
流动比率	2.38	1.9	1.8	1.8
速动比率	1.42	1.0	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.8	1.9	1.9
应收账款周转率				
应付账款周转率	46.89	37.5	37.5	37.3
每股指标（元）				
每股收益				
每股经营现金流	0.62	0.81	1.16	1.59
每股净资产	-0.39	0.93	0.76	1.06
估值比率	4.41	5.22	6.37	7.96
P/E	23.6	18.2	12.7	9.2
P/B	3.3	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	16.3	12.4	8.7	6.4

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±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±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：

此报告旨为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 PING AN

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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257