



倪亮
021-53519888-1952
nlbeijing@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100001

经营情况保持稳定

基本数据 (Y12Q1)

报告日股价 (元)	7.67
12mth A 股价格区间 (元)	8.39/5.79
总股本 (万股)	50232.29
无限售 A 股/总股本	99.97%
流通市值 (亿元)	38.52
每股净资产 (元)	4.27
PBR (X)	1.80

主要股东 (Y12Q1)

成都华川石油天然气	14.34%
四川美丰 (集团)	6.10%

收入结构 (Y11)

化学肥料制造业	36.33%
其他化工行业	63.67%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: NL12-CT09

相关报告:

首次报告日期: 2012年3月1日

动态事项:

公司发布 2012 年一季度报告

四川美丰 (000731) 发布了 2012 年一季度度报告, 报告期内公司实现营业收入 17.26 亿元, 较上年同期增长 136.93%, 实现归属于母公司股东的净利润 2,865 万元, 较上年同期增长 85.27%。

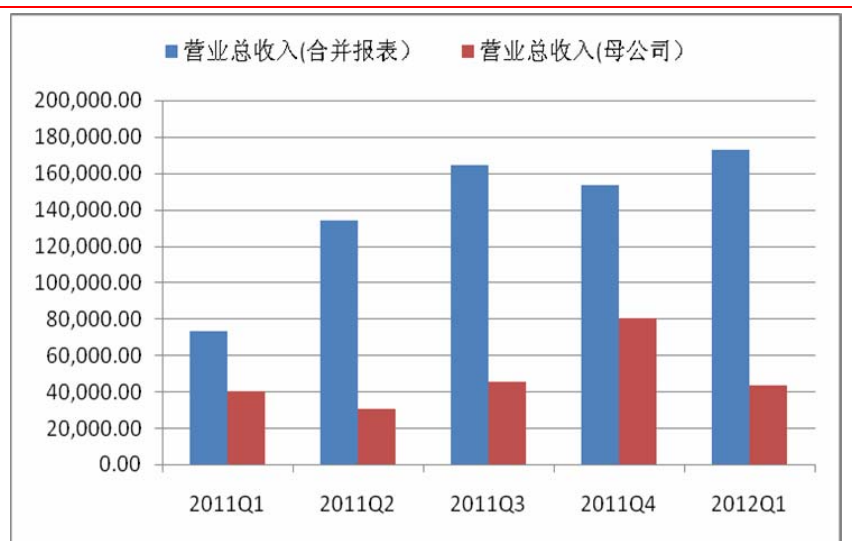
主要观点:

公司营业收入总体上升, 母公司气头尿素业务有所下滑

根据公司 2012 年一季报披露, 合并报表下实现营业收入 17.26 亿元, 同比增长 136.93%, 环比增长 12.38%; 母公司实现营业收入 4.31 亿元, 同比增长 8.34%, 环比下降 46%。

我们可以看到 2012 年一季度四川市场尿素价格处于历史高位水平, 而母公司财务报表下营业收入并未出现明显的上升, 公司自产气头尿素业务的收入贡献有所下滑。而受公司农资贸易业务的扩张以及价格的上涨影响, 公司合并报表下营业总收入出现了明显的增长。

图 1 公司单季度营业收入比较



数据来源: 上海证券研究所

图 2 四川市场尿素价格走势 (元/吨)



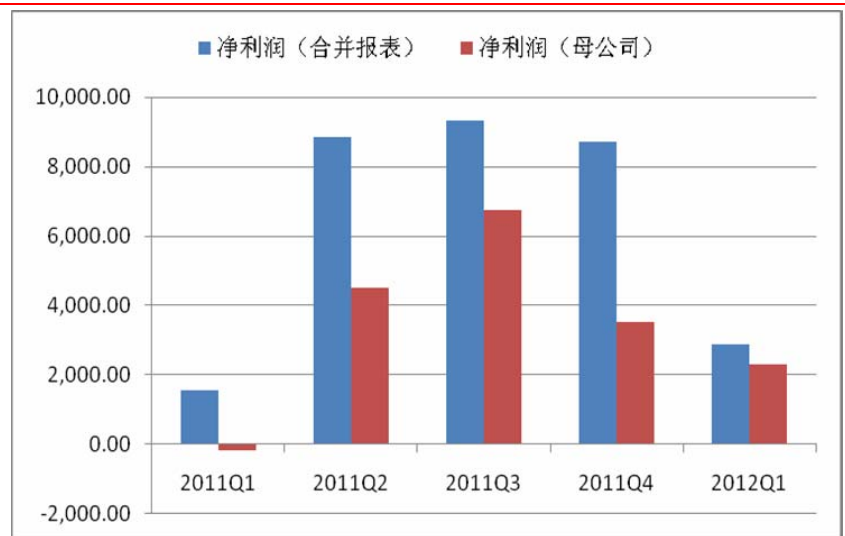
数据来源: 百川资讯 上海证券研究所

公司净利润同比上升, 环比下滑

根据公司 2012 年一季报披露, 合并报表下实现归属于母公司净利润 2,865 万元, 同比增长 85.27%, 环比下降 67%; 母公司实现净利润 2,311 万元, 去年同期为亏损 176 万元, 环比下降 34%。

公司净利润的下降主要是由于公司气头尿素生产业务的贡献下滑所致, 即主要是因为母公司营业收入的下降。

图 3 公司单季度归属于母公司净利润比较



数据来源: 上海证券研究所

经营现金流情况显示公司业务情况稳定

根据公司一季报披露，我们可以注意到，母公司销售商品、提供劳务收到的现金额为 5.67 亿元，明显超过当期母公司营业收入 4.31 亿元，比上年同期增长 67%；母公司购买商品、接受劳务所支付的现金额为 4.88 亿元，比上年同期增长 67%；而母公司资产负债表中应收账款相关项目基本保持稳定。因此，我们相信公司一季度气头尿素的生产经营情况是保持相对稳定的，并没有如财务报表所示的环比显著下滑。

■ 投资建议

维持“跑赢大市”评级

公司是西南地区氮肥龙头企业，市场需求有望保持稳定增长，公司产品技术、品质及品牌优势明显，渠道销售能力强劲，产品的市场需求情况良好。同时，受天然气供应紧张导致部分企业减产，天然气、煤炭价格的持续走高，以及人力成本的增加等因素的影响，西南地区尿素价格保持在高位坚挺。公司在控股股东中石化的支持下，天然气气源可以获得有效保障，稳定的高负荷开工率使得公司竞争优势凸显，气头尿素业务仍将是公司最主要业绩来源；公司复合肥业务的拓展也将在这两年保持快速增长，对公司业绩做出一定的贡献。

我们预计公司 2012 年和 2013 年的每股收益分别为 0.67 元和 0.85 元，对应的市盈率分别是 11 倍和 9 倍，中长期具有一定的投资价值。因此，继续给予公司“跑赢大市”的投资评级。

■ 风险因素

天然气价格的上升使得公司生产成本大幅升高，对公司经营业绩造成不利影响；尿素市场价格的波动对公司经营业绩造成影响；天然气供应出现问题，导致公司生产装置开工负荷下降。

■ 数据预测与估值：

单位：万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	524,666.16	690,000.00	828,000.00	894,240.00
年增长率 (%)	55.89%	31.51%	20.00%	8.00%
归属于母公司的净利润	28,413.25	33,842.87	42,742.67	48,305.79
年增长率 (%)	182.44%	19.11%	26.30%	13.02%
每股收益 (元)	0.57	0.67	0.85	0.96
PER (X)	13.6	11.4	9.0	8.0

注：股价取 2012 年 4 月 23 日数据

表 2: 利润表预测 (单位: 万元)

指标名称	2011 A	2012 E	2013 E	2014E
一、营业总收入	524,666.16	690,000	828,000	894,240
二、营业总成本	496,285.68	653,702	781,282	841,196
营业成本	470,611.40	625,140	746,856	804,816
营业税金及附加	507.22	690	828	894
销售费用	5,097.93	6,072	7,038	7,601
管理费用	11,118.57	13,800	16,560	17,885
财务费用	4,291.59	6,000	8,000	8,000
资产减值损失	4,658.96	2,000	2,000	2,000
三、其他经营收益	2,125.15	2,000	2,500	3,000
投资净收益	2,125.15	2,000	2,500	3,000
四、营业利润	30,505.63	38,298	49,218	56,044
加: 营业外收入	2,386.39	2,000	2,000	2,000
减: 营业外支出	97.34	0	0	0
五、利润总额	32,794.68	40,298	51,218	58,044
减: 所得税	6,030.71	7,455	9,475	10,738
六、净利润	26,763.97	32,843	41,743	47,306
减: 少数股东损益	-1,649.28	-1,000	-1,000	-1,000
归属于母公司所有者净利润	28,413.25	33,843	42,743	48,306
七、每股收益				
年末总股本 (百万股)	50,232.3	50,232.3	50,232.3	50,232.3
EPS (元)	0.57	0.67	0.85	0.96

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 倪亮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。