

**评级：强烈推荐（维持）**
**农用化工**
**公司季报点评**

证券研究报告

分析师 张伟保 S1080512080001

电话：0755-82485029

邮件：zhangweibao@fcsc.cn

## 金正大(002470)

### ——业绩略低预期，未来增长有保障

#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	14.8
总市值（百万元）	10,360
流通股本（百万股）	250
流通股比率（%）	35.71

#### 资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	3,478
每股净资产（元）	4.97
市净率（倍）	2.98
资产负债率（%）	46.05

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

2011-05-17 《新型环保肥料的领航者》季报点评报告

2011-08-17 《1公司业绩大幅步增长，进军贵州磷矿资源》半年报点评

2012-03-06 《募投项目保障公司高速增长》年报点评

2012-04-23 《“金”矿“正”快速增长“大”》深度报告

2012-07-24 《募投项目投产将保障公司高速发展》事件点评

**事件：**公司发布三季报，前三季度实现收入 82.64 亿元，同比增长 30.45%，归属上市公司股东净利润 4.98 亿元，同比增长 25.10%，前三季度实现 EPS 0.71 元。其中三季度收入为 30.17 亿元，同比增长 17.95%，净利润为 1.95 亿元，同比增长 12.61%，单季度实现 EPS0.28 元。

#### 点评：

**三季度增速放缓，业绩略低于预期。**前三季度实现收入 82.64 亿元，同比增长 30.45%，归属上市公司股东净利润 4.98 亿元，同比增长 25.10%，三季度是复合肥行业的旺季，也是对公司全年业绩贡献最重要的一个季度，但公司 3 季度公司营业收入 30.17 亿元，同比仅增长 17.95%，环比下降了 0.48%；归属上市公司净利润 1.95 亿元，同比仅增长 12.61%，低于我们预期。其主要原因是二季度行业出现淡季不淡的行情弱化了三季度行业景气度，导致三季度销售不畅，其次三季度单质肥尿素价格大幅下滑，公司的尿素库存和交易盈利下滑也对公司三季度业绩造成一定影响。

**公司强化销售渠道导致公司期间费用增加较多。**公司前三季度期间费用率上升较快，其中公司实施市场化战略，深耕营销网络，推广种肥同播技术，加强专业服务力度，导致公司管理费用较上期增长 81.86%，营业费用同比也增加了 89.43%，都远高于公司前三季度营收和利润增速；由于公司多地项目建设，资本开支大，公司上半年发行中期票据导致财务费用上升同比增长 897.92%，此外，公司增加了计提坏账准备，导致资产减值损失本期较上期增长 268.81%。

**新增 60 万吨缓控释肥产能短期将开始贡献业绩，在建诸多项目将保证未来两年内业绩稳定增长。**公司募投的 60 万吨缓控释肥项目已经于 7 月份建成，预计年底投产后将解决公司缓控释肥产能瓶颈，为公司 13 年业绩增长提供保障。此外，公司目前在建目及拟建项目包括 90 万吨复合肥、120 万吨硝基复合肥、40 万吨水溶性肥等，以及拟投资金 60 亿元在瓮安县打造磷资源循环产业园，也将在明年及后年陆陆续续投产，保障公司未来的业绩增长，公司内生和外延式扩张有序进行，公司将进入快速发展期。

**继续维持“强烈推荐”评级。**由于公司三季度业绩稍低于我们之前的预期，我们略下调公司的盈利预测，预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.79 元、1.03 元和 1.20 元，公司目前股价为 14.80 元，对应 PE 分别为 19 倍、14 倍和 12 倍。公司作为复合肥和缓控释肥行业双



料龙头，享受远高于行业平均水平的增速，且公司的主营产品之一缓控释肥具有一定的技术壁垒，且毛利率远高于复合肥行业，随着公司募投项目的投产，公司未来业绩将实现快速增长，我们看好公司未来的发展，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**在建项目投产低于预期、产品价格大幅下滑、原料暴涨等。

表 1：金正大主要财务指标预测

简要盈利预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	547,932	762,679	1,009,791	1,312,729	1,690,392
同比 (%)	31.7%	39.2%	32.4%	30.0%	28.8%
营业毛利	69,174	100,503	123,951	165,734	199,299
同比 (%)	51.8%	45.3%	23.3%	33.7%	20.3%
归属母公司净利润	31,367	43,646	55,252	72,014	84,193
同比 (%)	47.3%	39.1%	26.6%	30.3%	16.9%
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)	0.45	0.62	0.79	1.03	1.20
ROE	11.6%	14.2%	15.7%	17.0%	16.6%
P/E (倍)	33.0	23.7	18.8	14.4	12.3

数据来源：公司公告、第一创业研究所



## 公司盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>4,312.0</b>	<b>4,552.5</b>	<b>5,582.1</b>	<b>6,888.4</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>7,626.8</b>	<b>10,097.9</b>	<b>13,127.3</b>	<b>16,903.9</b>
货币资金	1,300.7	2,214.8	2,665.2	3,118.1	减: 营业成本	6,621.8	8,858.4	11,469.9	14,910.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	0.6	1.3	2.1	2.5
应收款项	8.7	6.3	7.5	9.7	销售费用	356.5	410.9	567.9	731.2
预付款项	1,260.7	971.4	1,156.3	1,489.7	管理费用	117.0	173.4	199.4	228.1
存货	1,729.4	1,333.4	1,726.5	2,244.5	财务费用	-6.0	42.7	45.3	44.8
其他流动资产	12.5	26.5	26.5	26.5	资产减值损失	-2.6	-5.4	2.0	2.6
<b>非流动资产</b>	<b>1,181.6</b>	<b>1,501.5</b>	<b>1,424.6</b>	<b>1,347.7</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	724.7	735.8	639.7	543.5	<b>二、营业利润</b>	<b>539.5</b>	<b>616.7</b>	<b>840.6</b>	<b>983.7</b>
在建工程	339.3	603.9	623.2	642.5	加: 营业外收入	8.3	8.9	9.2	9.5
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.0	0.4	0.5	0.6
无形及递延性资产	117.1	161.2	161.2	161.2	<b>三、利润总额</b>	<b>546.7</b>	<b>625.3</b>	<b>849.3</b>	<b>992.6</b>
其它非流动资产	0.5	0.5	0.5	0.5	减: 所得税费用	109.8	71.7	127.4	148.9
<b>资产总计</b>	<b>5,493.6</b>	<b>6,053.9</b>	<b>7,006.7</b>	<b>8,236.2</b>	<b>四、净利润</b>	<b>436.9</b>	<b>553.6</b>	<b>721.9</b>	<b>843.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,814.6</b>	<b>1,415.2</b>	<b>1,646.0</b>	<b>2,031.8</b>	归属母公司净利润	436.5	552.5	720.1	841.9
短期借款	370.0	131.0	131.0	131.0	少数股东损益	0.5	1.1	1.8	1.8
应付账款	510.8	540.8	678.5	877.7	<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	796.0	580.3	677.2	870.2	<b>EPS (元)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.79</b>	<b>1.03</b>	<b>1.20</b>
其它流动负债	137.7	163.1	159.3	152.9					
<b>非流动负债</b>	<b>528.5</b>	<b>1,039.7</b>	<b>1,039.7</b>	<b>1,039.7</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	495.1	991.3	991.3	991.3	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</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	33.4	48.4	48.4	48.4	营业收入	39.2%	32.4%	30.0%	28.8%
<b>负债合计</b>	<b>2,343.1</b>	<b>2,454.9</b>	<b>2,685.7</b>	<b>3,071.5</b>	营业毛利	45.3%	23.3%	33.7%	20.3%
<b>少数股东权益</b>	<b>64.7</b>	<b>65.8</b>	<b>67.5</b>	<b>69.3</b>	主业盈利	40.9%	23.2%	35.8%	16.1%
股本	700.0	700.0	700.0	700.0	母公司净利	39.1%	26.6%	30.3%	16.9%
资本公积与其它	1,406.2	1,408.2	1,408.2	1,408.2	<b>获利能力</b>				
留存收益	965.0	1,412.6	2,132.7	2,974.6	毛利率	13.2%	12.3%	12.6%	11.8%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,071.2</b>	<b>3,520.7</b>	<b>4,240.9</b>	<b>5,082.8</b>	主业盈利/收入	7.0%	6.5%	6.8%	6.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,493.6</b>	<b>6,053.9</b>	<b>7,006.7</b>	<b>8,236.2</b>	ROS	5.7%	5.5%	5.5%	5.0%
					ROE	14.2%	15.7%	17.0%	16.6%
					ROIC	11.1%	11.9%	13.5%	13.6%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	资产负债率	42.7%	40.5%	38.3%	37.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>-270.5</b>	<b>1,440.5</b>	<b>515.1</b>	<b>517.0</b>	利息保障倍数	n/a	13.0	15.9	18.8
净利润	436.9	553.6	721.9	843.7	速动比率	1.42	2.26	2.33	2.27
折旧摊销	72.7	85.4	98.2	98.8	经营净现金/当期债务	-0.73	11.00	3.93	3.95
财务费用	27.0	51.0	45.3	44.8	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	1.39	1.67	1.87	2.05
营运资金变动	-807.3	752.0	-350.3	-470.3	应收账款天数	0.41	0.23	0.21	0.21
其它变动	0.2	-1.5	0.0	0.0	存货天数	94.02	54.19	54.19	54.19
<b>投资活动现金流</b>	<b>-723.0</b>	<b>-687.1</b>	<b>-19.3</b>	<b>-19.3</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-717.6	-687.1	-19.3	-19.3	主业盈利/股本	0.76	0.93	1.27	1.47
长期投资	-5.4	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.39	2.06	0.74	0.74
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	4.39	5.03	6.06	7.26
<b>筹资活动现金流</b>	<b>757.5</b>	<b>98.4</b>	<b>-45.3</b>	<b>-44.8</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	860.5	256.5	0.0	0.0	P/E	23.74	18.75	14.39	12.31
权益融资	40.0	0.0	0.0	0.0	P/B	3.37	2.94	2.44	2.04
其它变动	-143.0	-158.1	-45.3	-44.8	P/S	1.36	1.03	0.79	0.61
<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	16.68	12.78	9.18	7.67
<b>现金净增加额</b>	<b>-236.0</b>	<b>851.8</b>	<b>450.4</b>	<b>452.9</b>					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

## 第一创业证券股份有限公司

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