

2013年01月21日

化学制品

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.86

# 金正大(002470)

目标价(元):

**获得国家科技进步奖, 技术优势明显**
**投资评级: 未评级(首评)**
**石化及新能源组**
**分析师: 顾锐(组长)**

执业证书编号: S0290512070001

电话: 0755-23980493

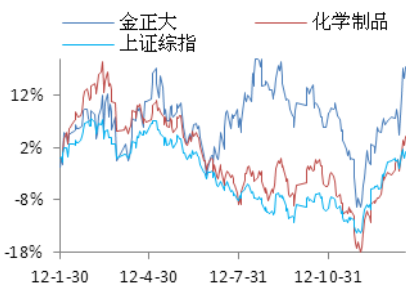
邮箱: gur@zsq.com

**联系人: 姜烨**

电话: 021-61681566

**公司基本数据**

总股本(万股)	70000.00
流通 A 股/B 股(万股)	25000.00/0.00
资产负债率(%)	46.05
每股净资产(元)	4.97
市净率(倍)	3.19
净资产收益率(加权)	15.24
12个月内最高/最低价	16.29/13.02

**股价走势图**

**相关研究报告**
**◎事项:**

2013年1月18日,在2012年度国家科学技术奖励大会上,山东金正大生态工程股份有限公司独立完成的“缓控释肥技术创新平台建设”项目荣获2012年度国家科学技术进步二等奖。这是公司第二次获得国家科技进步奖。

**◎主要观点:**

◆**公司技术优势明显。**公司能在以企业创新为主体的“企业技术创新工程”评选项目中获得国家科技进步奖,这是对公司的创新机制、创新能力、创新成果及创新体系的充分肯定,说明缓控释肥技术在推动行业或产业科技进步作用显著,同时也体现国家和社会对缓控释肥技术创新平台的高度认可。

◆**公司为复合肥行业龙头,市占率具有提升空间。**2011年底公司拥有210万吨普通复合肥,90万吨缓控释肥产能;去年新增产量125万吨;今年新增30万吨复合肥,30万吨缓控释肥,120万吨硝基复合肥和40万吨水溶性肥料。公司复合肥市占率约为6%,缓控释肥市占率50%以上。未来随着农民收入和知识水平的提高,农民对优质农资产品的接受度将提升。公司复合肥市占率提升空间还很大。

◆**公司积极进行上下游拓展。**公司在稳定山东市场同时,在中西部等省份积极新开发市场,公司去年在河南、安徽、临沭都有缓控释肥、硝基复合肥的建成投产,其行业集中度进一步提升。公司向上游延伸产业链,去年获得瓮安磷矿石项目股权,有助于缓解磷矿石对复合肥毛利的挤压。

◆**盈利预测与投资建议:**化肥行业未来将向缓控释肥、水溶性肥料和高效复合肥方向发展。公司拥有“国家缓控释肥工程技术研究中心”和“复合肥料国家地方联合工程研究中心”两个国家级的研发平台,技术优势明显。春节后春耕启动,化肥价格大概率上涨。预计2012和2013年EPS为0.81、1.07、1.23元,对应PE为19、15、13倍。建议投资者长期关注。

◆**风险提示:**行业竞争激烈,化肥价格低迷。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	5479.32	7626.79	3017.36	9914.82	12889.27	16111.59
同比增速(%)	31.74	39.19	-0.48	30.00	30.00	25.00
净利润(百万)	313.67	436.46	194.79	569.72	750.90	862.03
同比增速(%)	47.30	39.15	45.52	30.53	31.80	14.80
毛利率(%)	12.62	13.18	12.91	12.00	13.00	13.00
每股盈利(元)	0.45	0.62	0.28	0.81	1.07	1.23
ROE(%)	16.86	14.87	5.49	16.84	18.95	18.34
PE(倍)	45.61	27.78		19.49	14.79	12.88

**附录：三大报表预测值**
**资产负债表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	4311.99	6348.92	8087.80	8191.89
现金	1300.74	3912.06	3145.41	3653.63
应收账款	4.74	2.06	3.56	5.94
其它应收款	12.47	16.95	17.22	25.78
预付账款	1260.74	333.08	2143.02	1009.34
存货	1729.37	2082.78	2775.12	3491.91
其他	3.92	2.00	3.47	5.29
<b>非流动资产</b>	1181.59	1484.05	1843.24	2211.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	724.74	1012.66	1326.70	1626.41
无形资产	105.33	142.04	184.73	229.13
其他	351.52	329.35	331.81	355.53
<b>资产总计</b>	5493.58	7832.97	9931.04	10402.95
<b>流动负债</b>	1814.56	3757.61	5210.14	4939.26
短期借款	370.00	138.33	2483.93	226.48
应付账款	208.42	58.95	296.72	183.28
其他	1236.14	3560.33	2429.49	4529.50
<b>非流动负债</b>	528.54	460.01	412.79	371.04
长期借款	495.14	444.99	393.28	348.40
其他	33.40	15.02	19.51	22.64
<b>负债合计</b>	2343.10	4217.62	5622.92	5310.30
少数股东权益	64.70	64.86	65.07	65.35
归属母公司股东权益	3085.78	3550.49	4243.05	5027.31
<b>负债和股东权益</b>	5493.58	7832.97	9931.04	10402.95

**现金流量表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-270.47	3267.51	-2496.21	3457.78
净利润	436.93	569.87	751.10	862.31
折旧摊销	75.31	80.25	114.64	152.53
财务费用	-5.95	-17.80	50.98	72.03
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1330.44	2637.85	-3413.48	2370.39
其它	553.69	-2.66	0.55	0.52
<b>投资活动现金流</b>	-723.03	-382.56	-473.96	-520.33
资本支出	359.76	320.69	354.82	364.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-363.28	-61.87	-119.13	-155.67
<b>筹资活动现金流</b>	757.51	-273.64	-109.29	-116.42
短期借款	365.00	-231.67	32.78	55.37
长期借款	495.14	-50.14	-51.71	-44.88
其他	-102.62	8.17	-90.36	-126.92
<b>现金净增加额</b>	-235.99	2611.32	-3079.46	2821.03

**利润表**

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	7626.79	9914.82	12889.27	16111.59
营业成本	6621.76	8725.04	11213.66	14017.08
营业税金及附加	0.62	0.40	0.67	0.93
营业费用	356.51	366.85	515.57	725.02
管理费用	117.04	178.47	232.01	290.01
财务费用	-5.95	-17.80	50.98	72.03
资产减值损失	-2.64	1.59	-0.55	-1.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	539.46	660.27	876.93	1007.74
营业外收入	8.29	6.96	7.52	7.59
营业外支出	1.04	0.71	0.79	0.85
<b>利润总额</b>	546.71	666.52	883.65	1014.48
所得税	109.78	96.64	132.55	152.17
<b>净利润</b>	436.93	569.87	751.10	862.31
少数股东损益	0.47	0.16	0.21	0.28
<b>归属母公司净利润</b>	436.46	569.72	750.90	862.03
<b>EBITDA</b>	637.63	699.22	984.83	1158.48
<b>EPS (元)</b>	0.62	0.81	1.07	1.23

**主要财务比率**

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.19%	30.00%	30.00%	25.00%
营业利润	40.69%	22.39%	32.81%	14.92%
归属母公司净利润	39.15%	30.53%	31.80%	14.80%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.18%	12.00%	13.00%	13.00%
净利率	5.73%	5.75%	5.83%	5.35%
ROE	14.87%	16.84%	18.95%	18.34%
ROIC	11.29%	12.43%	10.18%	14.82%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.65%	53.84%	56.62%	51.05%
净负债比率	27.46%	19.21%	69.71%	14.16%
流动比率	2.38	1.69	1.55	1.66
速动比率	1.42	1.14	1.02	0.95
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.55	1.49	1.45	1.58
应收帐款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
应付帐款周转率	46.89	65.27	63.06	58.40
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.62	0.81	1.07	1.23
每股经营现金	-0.39	4.67	-3.57	4.94
每股净资产	4.50	5.16	6.15	7.28
<b>估值比率</b>				
P/E	27.78	19.49	14.79	12.88
P/B	3.93	3.13	2.62	2.21
EV/EBITDA	18.48	11.39	11.21	7.13

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

### 分析师介绍

**顾锐：**化工行业研究员，金融学硕士，3年证券从业经历，2009年3月加盟中山证券。

### 投资评级的说明

#### - 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

**强于大市**：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

**同步大市**：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

**弱于大市**：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

**未评级**：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

#### - 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

**买入**：强于行业指数15%以上；

**持有**：强于行业指数5%~15%；

**中性**：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

**卖出**：弱于行业指数5%以上；

**未评级**：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

### 要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

#### 机构业务部咨询经理

**上海**

姜烨

021-61681566

**北京**

**深圳**

**风险提示及免责声明:**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。