

研究所

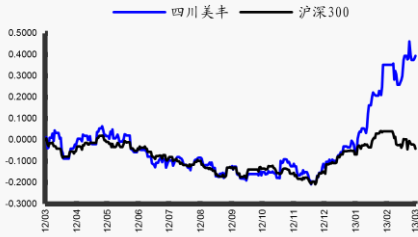
证券分析师：代鹏举
021-68591581
联系人：朱玮琳

S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
zhuwl01@ghzq.com.cn

业绩符合预期，转型稳步推进

——四川美丰（000731）2012 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
四川美丰	3.2	57.1	38.2
沪深 300	-7.8	1.0	-2.6

市场数据 2013-3-12

当前价格（元）	10.43
52 周价格区间（元）	5.81-11.14
总市值（百万）	5745.73
流通市值（百万）	5743.90
总股本（万股）	55088.51
流通股（万股）	55070.97
日均成交额（百万）	65.98
近一月换手（%）	54.99

相关报告

车用尿素行业深度报告——《蓝海市场将被打开，渠道优势抢占市场》（2013 年 1 月 25 日）

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

1) 公司发布 2012 年年报。报告期内公司实现营业总收入 65.07 亿元，同比增长 24.01%；实现营业利润 3.7 亿元，同比增长 21.31%；归属于母公司所有者的净利润 3.02 亿元，同比增长 6.19%；实现基本每股收益 0.60 元。

2) 公司决定以自有资金设立全资子公司四川美丰蓝天环保科技有限公司，经营范围：汽车尾气处理及电厂脱硝的氮氧化物还原剂的生产及销售、环保用品销售、化工产品销售、化肥产品销售。

点评：

- **业绩符合预期，非经常性损益的负面影响已过。**受子公司兰州远东化肥公司拍卖资产损失，以及化肥分公司报废处置部分设备及管道的影响，公司报告期内归属于母公司非经常性损益达 3,279 万元，扣除非经常性损益后公司实现基本每股收益 0.65 元。
- **传统业务成为“现金牛”业务，为公司提供发展保障。**报告期内公司依靠传统业务实现归母净利润 3.02 亿元，经营现金流净流入 3.36 亿元，应收账款仅约 5000 万元。以尿素为代表的化肥业务处于成熟的市场，能为公司带来稳定的业绩和稳定的现金流，足以支撑公司向新领域的转型发展。
- **氮氧化物还原剂市场前景广阔，公司先发优势与渠道优势明显。**氮氧化物还原剂主要用于汽车尾气处理以及电厂脱硝。随着国 IV 排放标准全面推行的时间渐行渐近，国内车用氮氧化物还原剂年需求量 600 万吨的蓝海市场有望被逐渐打开；电厂脱硝方面，自 2013 年 1 月 1 日起，脱硝电价政策由 14 个省份试点扩大到全国所有省份，新建燃煤机组同步实施脱硝改造，将带来氮氧化物还原剂的需求增长。为加大氮氧化物还原剂的市场开拓和销售推广，公司公告拟成立美丰蓝天环保科技有限公司，主要负责汽车尾气处理及电厂脱硝的氮氧化物还原剂的生产及销售。作为中石化系企业，公司有望凭借渠道优势抢占市场份额，最大程度享受政策红利。
- **维持公司“买入”评级。**我们预计公司 2013-2015 年转股摊薄后的 EPS 为 0.52 元、0.90 元和 1.20 元，对应 3 月 12 日收盘价 PE 为 20 倍、11.6 倍和 8.7 倍。未来几年公司将从传统化肥企业逐步转型为环保产品供应商和清洁能源供应商，有望获得业绩与估值的双提升，维持公司“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	6507	7201	10269	12479
增长率(%)	24.0%	10.7%	42.6%	21.5%
净利润 (百万元)	302	306	529	710
增长率(%)	6.2%	1.6%	72.7%	34.1%
摊薄每股收益 (元)	0.60	0.52	0.90	1.20
ROE(%)	13.2%	12.1%	18.3%	20.9%

表 1、四川美丰盈利预测

证券代码:	000731.SZ				股票价格:	10.43	投资评级:	增持		日期:	2013/3/12
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E		
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	12%	18%	19%	EPS	0.60	0.55	0.90	1.16		
毛利率	9%	8%	10%	10%	BVPS	4.61	4.57	5.20	6.01		
期间费率	4%	3%	4%	4%	估值						
销售净利率	5%	4%	5%	5%	P/E	17.37	19.07	11.54	9.02		
成长能力					P/B	2.26	2.28	2.01	1.74		
收入增长率	24%	11%	42%	21%	P/S	0.81	0.81	0.57	0.47		
利润增长率	6%	2%	65%	28%							
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
总资产周转率	1.46	1.32	1.56	1.62	营业收入	6507	7201	10242	12405		
应收账款周转率	27.58	30.42	24.33	20.28	营业成本	5920	6591	9217	11112		
存货周转率	19.58	20.28	20.28	18.25	营业税金及附加	7	7	10	12		
偿债能力					销售费用	60	65	133	174		
资产负债率	49%	54%	56%	57%	管理费用	126	130	174	223		
流动比	1.59	0.94	0.97	1.21	财务费用	52	46	110	120		
速动比	1.32	0.71	0.72	0.93	其他费用/(-收入)	29	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	370	361	597	764		
现金及现金等价物	803	280	214	527	营业外净收支	(53)	0	0	0		
应收款项	236	237	421	612	利润总额	317	361	597	764		
存货净额	302	325	455	610	所得税费用	50	55	91	116		
其他流动资产	422	468	717	930	净利润	267	306	507	648		
流动资产合计	1763	1311	1807	2679	少数股东损益	(34)	0	0	0		
固定资产	1133	1738	2593	3177	归属于母公司净利润	302	306	507	648		
在建工程	628	1128	828	428	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
无形资产及其他	229	229	246	263	经营活动现金流	336	543	482	582		
长期股权投资	533	533	533	533	净利润	267	306	507	648		
资产总计	4454	5439	6564	7669	少数股东权益	(34)	0	0	0		
短期借款	457	557	657	757	折旧摊销	132	117	168	241		
应付款项	187	271	379	457	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	253	296	449	544	营运资金变动	(30)	119	(192)	(307)		
其他流动负债	209	272	381	461	投资活动现金流	(520)	(1555)	(780)	(457)		
流动负债合计	1106	1396	1867	2219	资本支出	(251)	(1223)	(723)	(425)		
长期借款及应付债券	1044	1494	1794	2094	长期投资	(28)	0	0	0		
其他长期负债	22	22	22	22	其他	(241)	(332)	(57)	(32)		
长期负债合计	1065	1515	1815	2115	筹资活动现金流	192	489	248	206		
负债合计	2172	2912	3682	4335	债务融资	297	550	400	400		
股本	502	560	560	560	权益融资	26	0	0	0		
股东权益	2282	2527	2882	3335	其它	(131)	(61)	(152)	(194)		
负债和股东权益总计	4454	5439	6564	7670	现金净增加额	8	(523)	(49)	331		

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

【石油和化工研究团队】

代鹏举： 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

翟卢琼： 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

周成娟： 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

朱玮琳： 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融学硕士。

梁冰： 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

【分析师承诺】

代鹏举、翟卢琼，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1008室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576936-818	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn

