



## 销售良好，募投项目陆续投产

## 增持 首次

### 投资要点:

- 2012年公司净利润同比提升18.8%，实现EPS1.73元；
- 公司经营活动现金流净额大幅提升，存货量明显下降；
- 今明两年募投项目陆续投产，明年总产能将接近500万吨。

### 报告摘要:

- 2012年净利润同比上升18.83%**。根据年报数据，公司实现营业收入505671万元，同比增长10.68%；实现营业成本433521万元，同比增长9.13%；实现营业利润34514万元，同比增长19.71%；归属上市公司股东的净利润29172万元，同比增长18.83%。公司2012年全年实现基本每股收益1.73元。公司同时推出了10转3派2的分配预案，转增后公司总股本为2.20亿股。
- 高塔氯基、滚筒硫基复肥收入明显提升，毛利率略有上涨**。去年公司高塔氯基复肥产品销售收入同比增长14.14%；滚筒硫基产品销售收入同比增长35.17%；产品综合毛利率13.94%，提升1.23个百分点。
- 经营活动产生的现金流量净额同比增长67倍**。2012年公司经营活动产生的现金流量净额9.3亿元，比2011年大幅增长6737%，主要原因是公司经营性应付项目增加5.72亿元，另外公司存货减少1.25亿元人民币，表明公司销售情况非常好。
- 今年开始募投项目陆续投产**。公司募投项目中，有160万吨复合肥产能将于今年6月底完工；40万吨复合肥产能将于今年底完工，还有100万吨复合肥产能于明年6月底完工。这些复合肥项目分布于山东、广西、河南、湖北等用肥大省，有利于减少运输费用，也是未来几年公司业绩增长的主要来源。
- 盈利预测**。预计公司2013-2015年可实现EPS分别为2.05元、2.63元与3.49元，给予“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4568.57	5056.71	6258.00	8046.00	10728.00
增长率(%)	57.50%	10.68%	23.76%	28.57%	33.33%
归母净利润(百万)	245.48	291.72	345.84	444.54	588.95
增长率(%)	39.62%	18.83%	18.55%	28.54%	32.49%
每股收益	1.453	1.726	2.046	2.630	3.485
市盈率	23.54	19.81	16.71	13.00	9.81

### 基础化工研究组

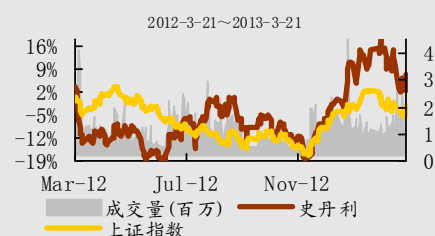
#### 分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 未来几年新型肥料销售额年增10%  
2013-3-18
- 2012年农药行业产值同比增长24.4%  
2013-3-11
- 宏大爆破：业绩有较大提升空间  
2013-3-10
- 通产丽星：年报业绩下滑，看好未来成长性  
2013-3-6
- 江南化工：爆破业务前景看好  
2013-3-5
- 化工行业将严控大气污染物排放  
2013-3-4
- 泰和集团：13年业绩有望大幅提升  
2013-3-1

表 1: 预测财务报表 (百万元)

<b>利润表</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>资产负债表</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
营业收入	6258.00	8046.00	10728.00	货币资金	1219.52	2120.67	2063.09
减: 营业成本	5369.36	6903.47	9204.62	应收和预付款项	636.40	850.17	1131.92
营业税金及附加	3.82	4.92	6.56	存货	1667.25	1792.41	2820.47
营业费用	307.32	395.12	526.83	其他流动资产	2.59	2.59	2.59
管理费用	175.60	225.77	301.02	长期股权投资	3.80	3.80	3.80
财务费用	-4.98	-6.26	-3.92	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	698.66	669.45	640.24
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	249.94	249.94	249.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	30.06	28.01	28.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	4508.22	5717.05	6940.06
<b>营业利润</b>	406.87	522.99	692.89	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	1794.40	2558.69	3192.75
<b>利润总额</b>	406.87	522.99	692.89	长期借款	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	61.03	78.45	103.93	其他负债	64.45	64.45	64.45
<b>净利润</b>	345.84	444.54	588.95	<b>负债合计</b>	1858.85	2623.14	3257.20
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	169.00	169.00	169.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	345.84	444.54	588.95	资本公积	1201.49	1201.49	1201.49
<b>现金流量表</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	留存收益	1278.88	1723.42	2312.37
经营性现金净流量	-220.16	894.89	-61.51	<b>归属母公司股东权益</b>	2649.37	3093.91	3682.86
投资性现金净流量	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	4.98	6.26	3.92	<b>股东权益合计</b>	2649.37	3093.91	3682.86
<b>现金流量净额</b>	-215.18	901.16	-57.59	负债和股东权益合计	4508.22	5717.05	6940.06

资料来源: 宏源证券, 公司公告

### 作者简介:

**祖广平:** 宏源证券研究所基础化工行业化工行业组组长, 高级研究员, 上海交通大学大学化学工程与工艺学士; 金融学硕士。

主要覆盖领域: 化工新材料, 民爆, 涂料, 染料, 日化及部分农化。

### 机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。