

业绩稳步增长，看好新型肥料

增持 首次

投资要点:

- 📖 2012年度公司净利润同比增长25.31%，实现EPS0.78元；
- 📖 2012年公司新增160万吨复合肥、控释肥产能；
- 📖 今明两年仍有170万吨复合肥、缓控释肥产能陆续投放。

报告摘要:

- **2012年度净利润同比增长25.31%**。年报显示，2012年公司实现销售收入1025421.71万元，同比增长34.45%；实现利润总额62026.87万元，同比增长13.45%，归属于上市公司股东的净利润54,693.80万元，同比增长25.31%；实现EPS0.78元。
- **2012年新增160万吨复合肥、控释肥产能**。2012年，公司临沭基地60万吨/年新型作物专用控释肥项目、安徽金正大20万吨/年复合肥项目、豫邮金大地40万吨/年新型作物专用肥、辽宁金正大40万吨/年新型作物专用肥等项目建成投产。目前公司已经形成年产450万吨肥料的生产能力，其中缓控释肥产能达170万吨/年。
- **今明两年仍有170万吨复合肥、缓控释肥产能陆续投放**。目前公司菏泽金正大60万吨/年硝基复合肥项目等主体设备已进入安装阶段。贵州金正大60万吨/年硝基复合肥和40万吨/年水溶性肥项目有望提前竣工投产。根据公司公告，公司将投资21752万元在临沭基地兴建10万吨/年水溶性肥料项目，建设期为12个月。
- **公司研发实力强大，看好其发展前景**。公司依靠技术创新，实现了复合肥、缓控释肥的升级换代，已开发推出硝基复合肥、水溶性肥料、功能性肥料等新产品。公司产品可提高肥料利用率、降低损耗与农业污染，符合未来农业发展方向，看好其发展前景。
- **盈利预测**。预计公司2012-2015年EPS分别为1.04元、1.46元、1.80元，给予“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	7626.79	10254.22	12965.00	16690.00	19794.99
增长率(%)	39.19%	34.45%	26.44%	28.73%	18.60%
归母净利润(百万)	436.46	546.94	728.15	1021.03	1261.24
增长率(%)	39.15%	25.31%	33.13%	40.22%	23.53%
每股收益	0.624	0.781	1.040	1.459	1.802
市盈率	27.28	21.77	16.35	11.66	9.44

基础化工研究组

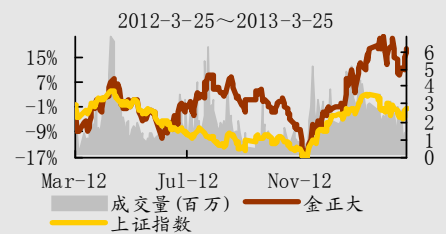
分析师:

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



相关研究

- 史丹利: 销售良好, 募投项目陆续投产
2013-3-21
- 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

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2013E	2014E	2015E
营业收入	12965.00	16690.00	19794.99	货币资金	1007.23	1096.02	2275.99
减: 营业成本	11328.80	14493.59	17134.42	应收和预付款项	1888.82	1873.27	2574.83
营业税金及附加	2.13	2.74	3.25	存货	2786.19	3766.02	3980.05
营业费用	528.51	680.36	806.93	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	207.49	267.10	316.79	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	41.87	45.45	50.24	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.46	-0.46	-0.46	固定资产和在建工程	2008.01	1893.20	1778.39
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	565.75	885.75	1165.75
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	509.47	509.47	509.47
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	8765.47	10023.72	12284.46
营业利润	856.65	1201.21	1483.81	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	3376.27	3613.50	4613.00
利润总额	856.65	1201.21	1483.81	长期借款	992.74	992.74	992.74
减: 所得税	128.50	180.18	222.57	其他负债	66.26	66.26	66.26
净利润	728.15	1021.03	1261.24	负债合计	4435.27	4672.50	5672.00
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	股本	700.00	700.00	700.00
归属母公司股东净利润	728.15	1021.03	1261.24	资本公积	1310.68	1310.68	1310.68
现金流量表	2013E	2014E	2015E	留存收益	2245.19	3266.21	4527.45
经营性现金净流量	850.89	503.25	1599.21	归属母公司股东权益	4255.87	5276.89	6538.13
投资性现金净流量	-400.00	-400.00	-400.00	少数股东权益	74.33	74.33	74.33
筹资性现金净流量	-10.88	-14.46	-19.25	股东权益合计	4330.20	5351.22	6612.46
现金流量净额	440.02	88.79	1179.97	负债和股东权益合计	8765.47	10023.72	12284.46

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

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
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。