

四川美丰（000731）一季报点评

环保新宠，车用尿素前景广阔

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2013年5月2日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013年一季度净利润同比下降21.73%

数据显示，2012年1-3月公司实现营业收入14.07亿元，同比下降18.48%；实现营业利润2309万元，同比下降33.71%；实现归属于母公司净利润为2242万元，同比下降21.73%；实现每股收益0.04元。

2、气头尿素龙头，牵手中石化进军LNG领域

公司是国内气头尿素龙头，目前拥有尿素产能170万吨/年、复合肥产能30万吨/年、三聚氰胺产能6000吨/年，同时有年产20万吨的车用尿素产能在建。近期公司发布公告称，拟与中国石化四川天然气有限责任公司共同投资设立四川双瑞能源有限公司（公司出资比例51%）从事LNG的生产和销售，我国西南地区天然气资源丰富，而LNG技术又是将天然气资源充分利用的最好方式之一，被广泛应用于陆路运输、水路运输、民用天然气等领域，未来前景较为广阔。虽然合资公司短期内为公司贡献收益的可能性较小，但该公司为公司的长期业绩增长提供了新的动力。

3、车用尿素市场想象空间较大

车用尿素是用于处理重型柴油机械尾气的耗材，通过特定的系统将尾气中的氮氧化物还原成无害物质，从而达到降低氮氧化物排放的目的。目前我国的车用尿素产能仅为130万吨左右，而据我们测算，如果全部加装车用尿素处理装置，那么仅每年新增的柴油机就需要消耗140万吨的车用尿素，如果再考虑其他的柴油机械以及存量重型柴油机对车用尿素的需求，那市场将更大。公司目前有年产60万吨车用尿素溶液（对应车用尿素颗粒20万吨）在建，预计将于未来将陆续达产，未来将成为公司重要的业绩增长来源。



联讯证券

4、盈利预测与估值

目前公司主要收入、利润来源为尿素业务，而今年以来的尿素均价较去年有所下跌，在车用尿素业务没有充分贡献收益的情况下，我们保守预计今年公司业绩将出现下滑，但看好车用尿素业务以及合资 LNG 子公司的业务前景。具体数据方面，按照最新股本计算，我们预计 2013-2015 年公司每股收益分别为 0.51 元、0.69 元和 0.87 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 23 倍、17 倍和 14，给予公司 2013 年 30 倍 PE，认为公司未来 12 个月的合理估值为 15.3 元，维持公司“增持”评级。

5、风险提示

在建项目不达预期风险。

图表1 四川美丰盈利预测简表

	2011 年	2012 年	2013E	2014E	2015E
营业收入	524,666	650,659	615,161	656,971	730,743
增速	55.9%	24.0%	-5.5%	6.8%	11.2%
营业成本	470,611	592,003	557,404	586,071	635,194
毛利率	10.3%	9.0%	9.4%	10.8%	13.1%
营业费用	5,098	6,015	5,406	5,808	6,403
管理费用	11,119	12,606	12,465	13,219	14,647
财务费用	4,292	5,247	5,065	5,366	16,582
营业利润	30,506	37,037	34,392	46,491	58,053
利润总额	32,795	31,741	32,847	44,335	55,577
归属母公司净利润	28,413	30,171	30,077	41,034	51,368
增速	182.4%	6.2%	-0.3%	36.4%	25.2%
EPS	0.57	0.60	0.51	0.69	0.87

数据来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。