



氮肥价格上涨, 关注淡储旺销带来的复合肥投资机会

——金正大 (002470)

2013年10月22日

强烈推荐/维持

金正大

事件点评

关注 1: 尿素价格上涨, 后续仍有涨价空间

上周国内尿素价格普遍上涨, 山东地区出厂价 1580-1600 元/吨, 提价幅度为 30-50 元/吨, 主要原因包括: 1, 即将进入供暖季导致气头尿素原料供应受限, 产量下降, 目前国内气头尿素产能占比 20%, 冬季受限产能将明显增加; 2, 国外市场中印度与巴基斯坦处于采购期, 其中至少 50%需自我国进口, 8-9 月出口量同比大增 51%, 尿素集港造成国内供给下降, 拉升国内价格; 3, 经济回升与季节因素使得烟煤价格反弹。9 月已启动的化肥淡储任务量较去年增加 200 万吨, 尿素价涨将带动淡储企业备货积极性, 从而可能带来持续涨价行情。目前复合肥企业下游旺季基本结束, “淡储旺销”的行业特性将带来投资机会。

关注 2: 公司高端肥料销量增势迅猛, 平缓业绩季节性波动

公司上半年普通复合肥销量平稳增长, 但硝基肥与水溶肥销量快速增长, 一方面政策上支持高端肥料推广, 下游市场空间巨大, 此外公司也极其重视高端肥的品牌与渠道建设。由于高端肥主要由于蔬菜等经济附加值较高的作物, 需求端季节性不明显, 而普通复合肥下游大田作物则春秋旺季特点明显, 预计随着公司高端肥产能占比逐渐增加, 未来业绩上将淡季不淡。

关注 3: 贵州项目即将建成投产, 助力业绩持续增长

贵州项目将于 13 年底建成投产, 预计 14 年一季度达产。其产能包括 60 万吨硝基肥与 40 万吨水溶肥, 占公司目前总产能 450 万吨的 22%, 该项目于前期已开始营销渠道建设, 达产后将贡献可观效益, 助力公司业绩持续增长。

关注 4: 土地流转加快将使复合肥行业中小产能加速退出

土地流转或将成为我国改革持续深化的主题之一。种植土地集中度提高有利于公司优势进一步释放, 农化服务一体化逐渐普及将导致复合肥行业中小产能加速推出, 我们判断公司至少未来三年仍将受益于行业集中度提高, 业绩保持快速增长。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

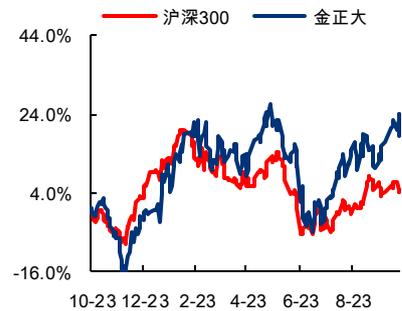
执业证书编号:

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.15-14.93
总市值 (亿元)	120.05
流通市值 (亿元)	101.62
总股本/流通 A 股 (万股)	70000/59254
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.69

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《金正大 2012 年报点评: 销量增长税率下调是业绩增长主因, 高端肥料龙头渐入佳境》2013-03-26
- 2、《金正大: 业绩基本符合预期, 13 年复合肥景气延续》2013-03-01
- 3、《金正大: 新增产能顺利释放, 未来两年业绩持续 30%以上增长》2012-10-18
- 4、《金正大 (002470) 调研快报: 募投项目即将投产, 向世界级高端肥料供应商稳步迈进》2012-05-28

结论:

公司是国内规模最大的复合肥生产与销售企业, 远景目标是成长为世界级高端肥料供应商。下游农业种植结构转型与粮食单产提升对复合肥及新型肥料需求持续增加, 公司业绩将持续快速增长。短期单质肥价格上涨可能带来淡储旺销的投资机会, 建议关注。我们预计公司 2013 年-2015 年的营业收入分别为 126.85 亿元、160.46 亿元和 188.68 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 7.2 亿元、9.59 亿元和 12.81 亿元, 每股收益分别为 1.03 元、1.37 元和 1.83 元, 对应 PE 分别为 17、13、10 倍。未来 3-6 个月目标价 21.6 元, 维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	4312	3968	5703	6701	7158	营业收入	7627	10254	12685	16046	18868
货币资金	1301	581	1522	1765	2076	营业成本	6622	8991	10947	13809	16211
应收账款	5	0	0	0	0	营业税金及附加	1	2	0	0	0
其他应收款	12	27	33	42	49	营业费用	357	418	609	722	755
预付款项	1261	989	1295	1295	809	管理费用	117	195	216	241	264
存货	1729	2335	2849	3594	4219	财务费用	-6	31	59	132	110
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2.64	0.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1182	2839	3391	4096	4245	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	724.74	970.10	1954.79	2739.53	3189.70	营业利润	539	616	855	1142	1529
无形资产	105	194	175	155	136	营业外收入	8.29	5.04	9.00	9.00	10.00
其他非流动资产	0	509	0	0	0	营业外支出	1.04	1.27	1.00	1.00	1.00
资产总计	5494	6806	9094	10797	11403	利润总额	547	620	863	1150	1538
流动负债合计	1815	2143	4808	5685	5204	所得税	110	77	147	196	261
短期借款	370	0	2308	2644	1655	净利润	437	544	716	955	1277
应付账款	208	212	240	303	355	少数股东损益	0	-3	-4	-4	-4
预收款项	796	820	947	1108	1296	归属母公司净利润	436	547	720	959	1281
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	609	748	1172	1673	2090
非流动负债合计	529	1062	91	124	152	BPS (元)	0.62	0.78	1.03	1.37	1.83
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	495	993	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	2343	3204	4898	5809	5357	成长能力					
少数股东权益	65	74	70	66	62	营业收入增长	39.2%	34.5%	23.7%	26.5%	17.6%
实收资本(或股	700	700	700	700	700	营业利润增长	40.7%	14.3%	38.7%	33.6%	33.9%
资本公积	1311	1311	1311	1311	1311	归属于母公司净利润	39.1%	25.3%	31.7%	33.1%	33.6%
未分配利润	965	1373	1784	2321	3038	获利能力					
归属母公司股东	3086	3528	4125	4921	5984	毛利率(%)	13%	12%	14%	14%	14%
负债和所有者权	5494	6806	9094	10797	11403	净利率(%)	6%	5%	6%	6%	7%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	8%	8%	8%	9%	11%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	14%	16%	17%	19%	21%
经营活动现金流	-270	458	608	1271	2199	偿债能力					
净利润	437	544	716	955	1277	资产负债率(%)	43%	47%	54%	54%	47%
折旧摊销	75.17	100.28	258.41	398.01	450.91	流动比率	2.38	1.85	1.19	1.18	1.38
财务费用	-6	31	59	132	110	速动比率	1.42	0.76	0.59	0.55	0.56
应付帐款的变化	0	0	28	63	53	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	127	160	189	总资产周转率	1.55	1.67	1.60	1.61	1.70
投资活动现金流	-723	-1342	-1320	-1103	-600	应收账款周转率	3216	4324	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	54.01	48.74	56.09	59.15	57.35
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.78	1.03	1.37	1.83
筹资活动现金流	758	-27	1143	75	-1288	每股净现金流(最新	-0.34	-1.30	0.62	0.35	0.44
短期借款	370	0	2308	2644	1655	每股净资产(最新摊	4.41	5.04	5.89	7.03	8.55
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	28.37	22.55	17.10	12.84	9.61
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.99	3.49	2.98	2.50	2.06
现金净增加额	-236	-911	431	243	310	EV/EBITDA	19.51	17.02	11.18	7.89	5.69

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，6年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。