

Q3 利润超预期，维持推荐评级

金正大 (002470) 2013 年三季度报点评

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013 年 10 月 29 日

投资要点:

- ◇ **Q3 利润增速超预期。**2013 年前三季度公司实现营收 101.99 亿，同比增长 23.41%，营业利润 7.6 亿，同比增长 35.79%，归属净利润 6.24 亿，同比增长 25.39%，每股收益 0.89 元，增速分别较上半年提升 -2.23、-1.76 和 1.17 个百分点。其中，三季度营收 36.06 亿，营业利润 3.07 亿，归属净利润 2.48 亿，环比分别增长 -1.58%、43.19% 和 39.96%，同比分别增长 19.52%、33.27% 和 27.21%，每股收益 0.35 元。利润增速超预期，公司预计全年归属净利润同比增长 20%-30%，增速较为可观。
- ◇ **收入增长放缓主要受价格因素影响，预计产销率进一步提升。**三季度公司营收环比下降 1.58%，同比增速较上半年下滑了 6.12%，我们认为这主要是由于原材料氮磷钾肥价格持续下跌，公司产品售价跟随下调的缘故。数据显示，三季度尿素均价环比下跌 12%-15%，氯化铵环比下跌 21%，硫酸铵环比下跌 28%，磷酸二铵环比下跌 6.7%，氯化钾环比下跌 5.7%。从营收下降幅度远低于原料价格降幅来看，我们认为公司产能利用率在二季度 90% 的基础上有进一步提升。
- ◇ **毛利率保持稳定，销售费用率环比大幅下降。**前三季度公司销售毛利率 14.52%，同比上升 1.96 个百分点，其中第三季度毛利率 14.36%，同比上升 1.45 个百分点，环比下降 0.22 个百分点，公司毛利率总体保持平稳，并未因原料价格下跌而得到提升，我们认为这主要与报告期消化前期高价原料库存有关，数据显示，三季度末公司存货比 6 月末减少 4.36 亿。前三季度期间费用率 7.12%，同比上升 1.35 个百分点，主要来源于销售费用；其中第三季度期间费用率 5.89%，同比上升 0.63 个百分点，环比下降 2.86 个百分点，同比主要是销售费用上升，环比主要是销售费用率大幅下降。三季度公司矫正了二季度销售费用率过高的弊病，使其回到正常水平，并同时保证了产销量不受影响，可以看出公司推行了“种肥同播、会议营销、密集开发”的营销策略取得实效。
- ◇ **市场份额有望持续提升。**目前公司复合肥综合产能达到 450 万吨，根据在建项目测算，未来 2-3 年新增产能在 420 万吨左右，复合肥行业已进入少数龙头跑马圈地抢占市场份额的关键时期，公司已经做到总规模业内第一，控释肥业内第一，产品规划和市场布局业内领先，并形成一套行之有效的营销体系，竞争优势突出。
- ◇ **维持推荐评级。**我们上调公司 2013-2015 年 EPS 预测至：1.06 元，1.31 元和 1.60 元，对应 15.85 倍，12.83 倍和 10.47 倍 PE，目前估值偏低，维持推荐评级。

杨柳波

SAC 执业证书编号:

S0340513080001

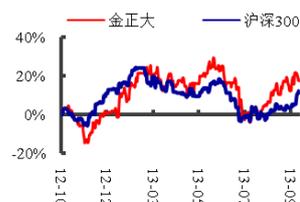
电话: 0769-22110619

邮箱: ylb1@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 10 月 28 日

收盘价(元)	16.79
总市值(亿元)	117.53
总股本(百万股)	700.00
流通股本(百万股)	592.54
ROE (TTM)	16.64%
12 月最高价(元)	18.45
12 月最低价(元)	11.97

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	10254.22	12612.69	15513.61	18616.33
营业总成本	9637.72	11741.49	14435.31	17292.05
营业成本	8991.10	10783.85	13264.13	15916.96
营业税金及附加	1.69	2.07	2.55	3.06
销售费用	418.01	668.47	822.22	986.67
管理费用	194.98	239.64	294.76	353.71
财务费用	30.99	46.19	50.10	29.79
资产减值损失	0.95	1.26	1.55	1.86
其他经营收益	0.00	8.40	8.40	8.40
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	8.40	8.40	8.40
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	616.50	879.60	1086.69	1332.68
加 营业外收入	5.04	4.00	4.00	4.00
减 营业外支出	1.27	2.50	2.50	2.50
利润总额	620.27	881.10	1088.19	1334.18
减 所得税	76.50	132.17	163.23	200.13
净利润	543.77	748.94	924.97	1134.05
减 少数股东损益	-3.17	7.49	9.25	11.34
归属于母公司净利润	546.94	741.45	915.72	1122.71
最新总股本(万股)	700.00	700.00	700.00	700.00
基本每股收益(元)	0.78	1.06	1.31	1.60
市盈率(倍)	21.49	15.85	12.83	10.47

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn