

化肥行业

报告原因：三季报公布

2013年10月29日

市场数据：2013年10月29日

收盘价(元)	17.34
一年内最高/最低(元)	18.44/12.02
市净率	3.00
股息率	-
流通A股市值(百万元)	12138.00

基础数据：2013年9月30日

每股净资产(元)	5.78
资产负债率%	46.56
总股本/流通A股(百万)	700.00/700.00
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

调研简报：原料价跌提升盈利空间，加大销售力度迎产能投放高峰

分析师：裴云鹏

投资咨询证书编号：S0760511010009

peiyunpeng@sxzq.com

研究助理：张良

021-38529769

zhangliang@sxzq.com

地址：上海浦东新区源深路1088号7层

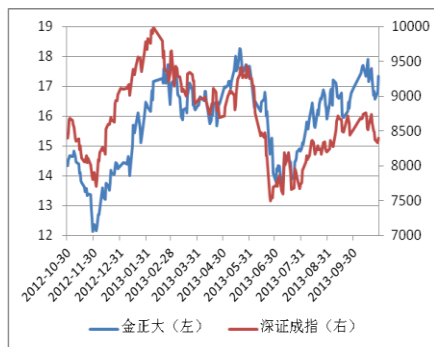
<http://www.i618.com.cn>

销售联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

一年内公司股价与大盘对比走势：



金正大 (002470)

金正大品牌推广效果初显，新产品有效抢占市场份额

增持

维持评级

半年目标价：16.67-20.43元

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	主营收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2012A	10254.2	8991.1	546.9	0.78	22.2
2013E	12548.9	10827.9	706.3	1.01	17.2
2014E	15527.5	13369.4	871.9	1.25	13.9
2015E	18879.0	16082.1	1199.0	1.71	10.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **公司2013年三季报**显示：2013年前三季度营业收入101.99亿元，营业成本87.18亿元，实现归属母公司净利润6.32亿元，同比分别增长23.41%、20.65%和27.40%。
- **三季度价量符合预期。**据统计，公司前三季度约销售100多万吨控释肥、30多万吨硝基肥，三季度价格略有下调，降幅不到10%，单质肥价格在三季度进一步下降带动了下游复合肥价格下降。公司三季度单季度表现符合我们的预期，实现收入36.06亿元，毛利率14.35%，基本与二季度持平。
- **收益渠道推广成果，新产品旺季市场认可度高。**公司核心产品控释复合肥市场认知度和品牌知名度已经体现在今年销量的增长上。此外，公司前三季度对金正大品牌大力推广，单品牌销售费用率达10%，远高于沃夫特和金大地的推广投入，此举有效促进和刺激了硝基肥今年秋冬的种植需求和明年春季的备肥需求，以及为明年一季度即将投产的水溶性复合肥铺垫了品牌知名度。
- **三季度单季销售费用调降增厚利润。**三季度销售费用环比下降44.18%，由于行业季节淡旺季周期性明显，以及销售费用结算周期的影响，三季度销售费用一般环比调降；但去年三季度销售费用环比仅下降20.61%。今年二、三季度销售费用率分别为6.87%、3.89%，与去年同期的4.33%、3.45%相比可见，今年二季度金正大品牌推广的投入力度较大。
- **我们预测**公司2013-2015年EPS为1.01、1.25、1.71元，公司新型复合肥产品缓控释肥和硝基复合肥推广效果显现，期待四季度硝基复合肥在冬季作物上的表现；明年一季度新产品水溶性复合肥即将投产，高附加值产品推出满足产品升级和进口替代的需求之外，公司早在今年就已经对金正大品牌推广有所铺垫，对明年新产品推广打下品牌基石；所以我们给予18倍市盈率及“增持”评级，半年目标价16.67-20.43元。

➤ 核心假设：

1. 公司 2013 年底投产的产能从 2014 年开始初步达产并贡献收入。
2. 水溶性肥料 50 万吨产能于明年一季度投产后仍需经历调试阶段，假设达产时间在二季度。
3. 仅考虑已开工或已公告项目的投资和将产生效益，在研发和计划中的新产品和新项目暂不考虑其影响。
4. 上半年广告宣传费用投入直接影响全年，下半年销售费用率有小幅下降。
5. 下半年原材料价格延续上半年下降趋势。

➤ 风险提示：

1. 由于下游对新产品的品质、使用、品牌等认知度的缺乏，产能大量投放后的产能消化成为问题。公司在产能投放前期加大销售宣传力度，并配合加大农化服务的力度，有利于提高下游对新产品的结合度。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。