国四时代临近，关注四川美丰

增持 维持

目标价格：15.00 元

投资要点：

公司主营化肥业务 14 年景气有望显著提升，绵阳工业园投产将新添业绩增长点。同时车用尿素及 LNG 业务逐步进入预期实现的关键点。

报告摘要：

- **尿素景气提升、低成本气源保障以及绵阳工业园区投产将保障公司业绩大幅增长。**首先公司主营 60%收入以上来自于尿素，经历 2 年行业景气底部后我们预计 14 年尿素在供给端气头限产而需求端在出口关税下降导致需求提升的趋势下景气有望向上改善。其次公司作为中石化唯一的气头化肥企业，在气源供应及成本领先上具有较大的优势。此外公司绵阳工业园区硝基复合肥项目等投产下将再添业绩增长动力。因此我们认为 14 年公司业绩将大幅改善，股价安全边际较高。

- **国四或从故事走向现实，车用尿素空间显现。**据我们对威孚等上游的调研，目前车用尿素的消耗设备即 SCR 系统订单在 13 年 11-12 月开始放量，14 年保守估计同比会有 4-5 倍的增长，国四柴油车全面施行已逐步从故事走向现实。考虑到目前地方政府日益加大的环保治理压力以及车用尿素的节油效果，我们预计其需求也可能逐步进入放量期。公司作为国内最具备渠道和生产优势的供应商，其产能已完全准备就绪，未来将明显受益于国四政策的推出，业绩及估值有望双提升。

- **LNG 逐步走近，14 年或将开始预期。**作为中石化旗下较早介入 LNG 液化站建设的子公司，目前在建两个 100 万方/天液化站。其中阆中项目预计 15 年年中投产，巴中项目 16 年投产。此外公司积极开拓下游加气站等领域，如合资成立阆中双瑞等，为未来销售端打下基础。

- **转型红利将开始释放，建议投资者重点关注。**作为中石化旗下最优秀的化肥企业，美丰不断转型发展。其转型方向符合国家政策趋势，公司在大股东等支持下拥有不可复制的优势，并且其拥有一支能干事的管理团队，我们持续看好公司未来 2-3 年的发展空间，特别是 14 年有望进入转型预期逐步兑现的关键时点，建议投资者重点关注。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5246.66	6506.59	6130.00	7585.00	9147.50
增长率（%）	55.89	24.01	-5.76	23.73	20.59
归母净利润(百万)	284.13	301.71	195.00	393.50	590.28
增长率（%）	182.44	6.19	-35.36	101.79	50.01
每股收益	0.57	0.60	0.33	0.67	1.00
市盈率	45.10	42.47	30.30	14.92	10.00

基础化工研究组

分析师：

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

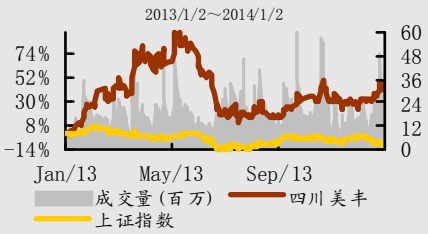
Email: sunqixiang@hysec.com

研究助理：

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

市场表现



相关研究

《公司动态跟踪报告＊四川美丰＊车用尿素大幕徐徐拉开，看好公司未来业务转型》

2013/3/12

《公司动态跟踪报告＊四川美丰＊油品升级政策已落定，继续关注车用尿素最大受益者四川美丰》

2013/2/7

《行业深度报告＊基础化工行业＊国Ⅳ标准下车用尿素时代来临，关注潜在受益者四川美丰》

2013/1/27

作者简介:

王席鑫: 基础化工行业分析师。五年化工行业研究经历，两年化工业内工作经历，2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

孙琦祥: 基础化工行业分析师。三年化工行业研究经历，三年化工实体资讯和贸易工作经历。2013 年加盟宏源证券研究所。2011-2013 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

袁善宸: 基础化工行业研究员。南开大学理学学士、会计硕士，一年化工行业研究经验。2013 年加盟宏源证券研究所，所在团队获新财富最佳分析师第三名。

机构销售团队					
公募	北京片区	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴　蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱　隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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范围包括证券投资咨询业务。