

金正大 (002470)

强烈推荐

行业：复合肥

业绩略低预期利空已出尽，14年公司将重回高增长轨道

事件：金正大公告2013年度业绩快报，报告显示公司2013年全年实现营业收入119.9亿元，同比增长16.94%，归属于上市公司股东的净利润6.64亿元，同比增长21.35%；实现EPS0.95元，业绩略低于市场预期的25%。

投资要点：

- 4季度收入同比增长-10%的主要原因是复合肥均价下跌。2013年上游单质肥价格单边下跌，受上游原材料跌价的影响，复合肥均价逐季度下调，所以4季度均价同比去年有较大下滑，导致收入增速同比去年下滑了-10%；我们预计最能体现公司竞争力的销量增速指标在4季度保持平稳。
- 4季度利润总额增速-11.56%，归属母公司净利润增速-19.33%。公司4季度利润总额增速下滑的主要原因是（1）4季度开始大力推广水溶肥等新型肥料，促销活动较多导致销售费用率上升较快；（2）公司在4季度的促销活动由过去的赠送生活用品改为赠送复合肥，该部分费用直接从收入中扣除，拉低了复合肥吨毛利水平；归属母公司净利润增速-19.33%的主要原因是13年子公司销售占比有所提升，导致综合税率同比去年提升较快。
- 2014年新品推出速度加快，为渠道的增长提供内生动力。未来公司渠道内生增长的重要动力来自于新型肥料的产能投放以及原有产品的更新换代：1、14年公司产能增速46%，为产能扩张最快的一年，其中新增产能以硝基复合肥（新增产能占57.1%）、水溶肥（新增产能占23.8%）等高端新型肥料为主；2、13年秋季推出的硝基双效肥可成功应用与小麦，使核心市场中原5省（收入占比约80%）的控释肥市场空间扩大1.5倍，有效提高控释肥的产能利用率；3、14年硝基肥产能将扩张3倍，今年硝基肥的成功推广预示未来公司可凭借渠道优势顺利消化新增产能；4、14年公司新增50万吨高端肥料水溶性肥，效果可与进口产品媲美，我们预计公司可通过降低终端价格、替代高端复合肥和进口水溶肥的方式成功推广产品，为业绩贡献新的增长点。
- 公司2013-2015年EPS分别为0.95、1.29、1.77元，对应PE分别为22、16、11，未来6-12个月的目标价为27元，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：新品推广不达预期；销售费用率上升过快。

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	10254	11991	14965	17780
收入同比(%)	34%	17%	25%	19%
归属母公司净利润	547	668	905	1238
净利润同比(%)	25%	22%	36%	37%
毛利率(%)	12.3%	14.2%	15.1%	16.2%
ROE(%)	15.5%	16.3%	18.1%	19.9%
每股收益(元)	0.78	0.95	1.29	1.77
P/E	26.83	21.96	16.21	11.85
P/B	4.16	3.59	2.94	2.35
EV/EBITDA	20	16	12	9

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名：周惠敏

S0960513080001

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

6-12个月目标价： 27

当前股价： 20.50

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	700
流通股本(百万股)	593
总市值(亿元)	144
流通市值(亿元)	121
成交量(百万股)	4.73
成交额(百万元)	96.83

股价表现



相关报告

《金正大-三季报符合预期，未来新品推出速度加快将带动业绩高速增长》

2013-10-28

《金正大-新品推出加速+邮政渠道发力，带动业绩进入高速增长轨道》2013-10-10

《金正大-多品牌差异化定位助力产能渠道快速扩张，带动业绩高速增长》

2012-11-01

一、附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3968	4958	6396	8146
现金	581	873	1348	2224
应收账款	0	0	0	0
其它应收款	27	33	41	49
预付账款	989	1327	1639	1923
存货	2335	2671	3300	3870
其他	36	54	67	80
非流动资产	2839	2792	2829	2845
长期投资	0	103	103	103
固定资产	970	1412	1543	1519
无形资产	194	345	495	646
其他	1674	932	687	577
资产总计	6806	7750	9225	10991
流动负债	2143	2510	3076	3599
短期借款	0	0	0	0
应付账款	212	1095	1353	1587
其他	1930	1415	1723	2012
非流动负债	1062	1074	1074	1074
长期借款	0	0	0	0
其他	1062	1074	1074	1074
负债合计	3204	3585	4150	4673
少数股东权益	74	74	78	84
股本	700	700	700	700
资本公积	1311	1311	1311	1311
留存收益	1517	2080	2985	4224
归属母公司股东权益	3528	4091	4996	6234
负债和股东权益	6806	7750	9225	10991

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	458	634	657	1048
净利润	544	668	909	1244
折旧摊销	100	122	162	183
财务费用	31	-11	-17	-27
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-243	-335	-398	-352
其它	27	190	1	1
投资活动现金流	-1342	-254	-199	-199
资本支出	1252	-3	45	45
长期投资	-78	103	0	0
其他	-169	-154	-154	-154
筹资活动现金流	-27	-88	17	27
短期借款	-370	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	343	-88	17	27

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	10254	11991	14965	17780
营业成本	8991	10284	12706	14903
营业税金及附加	2	2	1	2
营业费用	418	695	898	1067
管理费用	195	207	269	320
财务费用	31	-11	-17	-27
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	616	811	1105	1513
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	620	815	1109	1517
所得税	77	147	200	273
净利润	544	668	909	1244
少数股东损益	-3	0	4	5
归属母公司净利润	547	668	905	1238
EBITDA	748	921	1250	1669
EPS (元)	0.78	0.9542	1.2931	1.77

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	34.5%	16.9%	24.8%	18.8%
营业利润	14.3%	31.5%	36.3%	36.9%
归属于母公司净利润	25.3%	22.1%	35.5%	36.8%
获利能力				
毛利率	12.3%	14.2%	15.1%	16.2%
净利率	5.3%	5.6%	6.0%	7.0%
ROE	15.5%	16.3%	18.1%	19.9%
ROIC	15.8%	16.6%	20.3%	25.6%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	46.3%	45.0%	42.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.85	1.97	2.08	2.26
速动比率	0.76	0.91	1.01	1.19
营运能力				
总资产周转率	1.67	1.65	1.76	1.76
应收账款周转率	4108	-	-	-
应付账款周转率	42.73	15.73	10.38	10.14
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.95	1.29	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.91	0.94	1.50
每股净资产(最新摊薄)	5.04	5.84	7.14	8.91
估值比率				
P/E	26.83	21.96	16.21	11.85
P/B	4.16	3.59	2.94	2.35

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/4

相关报告

报告日期	报告标题
2013-12-30	《金正大-拟与晋煤集团合作完善全国布局+节约成本》
2013-10-28	《金正大-三季报符合预期，未来新品推出速度加快将带动业绩高增长》
2013-10-10	《金正大-新品推出加速+邮政渠道发力，带动业绩进入高增长轨道》
2012-11-01	《金正大 - 多品牌差异化定位助力产能渠道快速扩张，带动业绩高速增长》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,7 年证券行业从业经验。

周惠敏,中投证券研究所基础化工行业分析师,中国人民大学经济学硕士,北京航空航天大学工学学士,2011 年加入中投证券。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434