

加速推广新型肥料推动业绩持续快速增长

——金正大（002470）事件点评

2014年03月03日

强烈推荐/维持

金正大

事件点评

事件:

公司发布 2013 年年度业绩快报, 实现营业收入 119.92 亿, 同比增长 16.94%, 营业利润 8.07 亿, 同比增长 30.92%, 归属于上市公司股东的净利润 6.64 亿, 同比增长 21.35%, EPS0.95 元。

主要观点:

1. 营销服务效果显著, 产销量与业绩均增长较快

2013 年公司在化肥行业整体低迷的不利局势下, 通过推行“种肥同播、顾问式营销、密集开发、打造样板市场、启用金正大商学院”等营销服务模式, 复合肥与控释肥销量均实现稳定增长, 新型肥料中硝基肥则实现产销量大幅增长。净利润增速低于营业利润增速的主要原因为 12 年菏泽子公司税率变化, 冲减当期企业所得税所致。

2. 14 年复合肥行业将“继续分化, 强者愈强”

复合肥行业 2013 年在销量与业绩表现上呈现明显分化, 品牌与渠道优势突出的龙头企业凭借对市场与渠道的控制、多种营销模式来确保经销商的利益, 同时加速挤占中小企业退出带来的市场空间。我们判断 2014 年在单质肥价格走势大概率将继续低迷的形势下, 复合肥行业将继续分化、强者愈强。

3. 新型肥料加速推广是公司业绩持续快速增长的动力

新型肥料市场快速发展是公司成长的重要动力。2013 年“中央一号”文件首次提出将大力推进控释肥在农业中的应用, 并将制定相关的补贴方案, 农业部发布的《水肥一体化指导意见》中明确指出至 2015 年将新增水溶肥推广面积 5000 万亩以上; 公司十分重视高端肥的品牌与渠道建设, 目前控释肥产能 170 万吨, 市占率 50% 以上, 今年共 50 万吨水溶肥产能将陆续投产。

结论:

公司是国内规模最大的复合肥生产与销售企业, 目标是成长为世界级高端肥料供应商。三月春耕行情在即, 公司充分受益。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.95 元、1.28 元、1.71 元, 对应 PE 分别为 23 倍、17 倍、13 倍, 维持“强烈推荐”评级。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

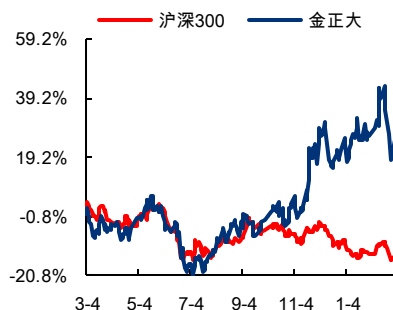
执业证书编号:

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	21.53-17.35
总市值 (亿元)	150.71
流通市值 (亿元)	127.57
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	0.74

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 《金正大（002470）：氮肥价格上涨，关注淡储旺销带来的复合肥投资机会》2013-10-23
- 《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
- 《金正大：业绩基本符合预期，13 年复合肥景气延续》2013-03-01
- 《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

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	5480	6308	6569	营业收入	7627	10254	12076	14920	17591
货币资金	1301	581	1449	1641	1759	营业成本	6622	8991	10432	12845	15103
应收账款	5	0	0	0	0	营业税金及附加	1	2	2	3	4
其他应收款	12	27	32	39	46	营业费用	357	418	592	671	721
预付款项	1261	989	1281	1281	828	管理费用	117	195	211	239	246
存货	1729	2335	2715	3343	3931	财务费用	-6	31	27	72	57
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2.64	0.95	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	1182	2839	3436	4221	4464	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	1999.88	2864.61	3407.99	营业利润	539	616	810	1088	1459
无形资产	105	194	175	155	136	营业外收入	8.29	5.04	8.00	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	8916	10530	11032	利润总额	547	620	817	1096	1468
流动负债合计	1815	2143	3736	4651	4229	所得税	110	77	151	203	271
短期借款	370	0	1230	1674	776	净利润	437	544	666	893	1196
应付账款	208	212	229	282	331	少数股东损益	0	-3	0	0	0
预收款项	796	820	941	1090	1266	归属母公司净利润	436	547	666	893	1196
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	609	748	1050	1477	1873
非流动负债合计	529	1062	1079	1108	1134	BPS (元)	0.62	0.78	0.95	1.28	1.71
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	495	993	993	993	993		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	2343	3204	4815	5758	5364	成长能力					
少数股东权益	65	74	74	74	74	营业收入增长	39.2%	34.5%	17.8%	23.5%	17.9%
实收资本(或股	700	700	700	700	700	营业利润增长	40.7%	14.3%	31.4%	34.3%	34.1%
资本公积	1311	1311	1311	1311	1311	归属于母公司净利	39.1%	25.3%	21.7%	34.1%	33.9%
未分配利润	965	1373	1699	2128	2702	获利能力					
归属母公司股东	3086	3528	4027	4697	5594	毛利率(%)	13%	12%	14%	14%	14%
负债和所有者权	5494	6806	8916	10530	11032	净利率(%)	6%	5%	6%	6%	7%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						8%	8%	7%	8%	11%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	14%	16%	17%	19%	21%
经营活动现金流	-270	458	641	1119	1947	偿债能力					
净利润	437	544	666	893	1196	资产负债率(%)	43%	47%	54%	55%	49%
折旧摊销	75.17	100.28	213.32	318.02	357.69	流动比率	2.38	1.85	1.47	1.36	1.55
财务费用	-6	31	27	72	57	速动比率	1.42	0.76	0.74	0.64	0.62
应付帐款的变化	0	0	16	53	49	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	121	149	176	总资产周转率	1.55	1.67	1.54	1.53	1.63
投资活动现金流	-723	-1342	-1320	-1105	-602	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	54.76	58.49	57.43
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	0.62	0.78	0.95	1.28	1.71
筹资活动现金流	758	-27	1039	178	-1227	每股净现金流(最新	-0.34	-1.30	0.51	0.28	0.17
短期借款	370	0	1230	1674	776	每股净资产(最新摊	4.41	5.04	5.75	6.71	7.99
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	34.73	27.60	22.63	16.88	12.60
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.88	4.27	3.74	3.21	2.69
现金净增加额	-236	-911	360	192	118	EV/EBITDA	24.04	20.70	15.09	10.89	8.05

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

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。