

四川美丰（000731）年报点评

车用尿素、复合肥有望成为未来业绩增长点

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年3月20日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、2013年净利润同比下降43.57%

数据显示，2013年公司实现营业收入57.68亿元，同比下降11.35%；实现营业利润2.01亿元，同比下降35.87%；实现归属于上市公司股东的净利润1.7亿元，同比下降43.57%；实现每股收益0.30元，符合我们此前预期；分红预案为每10股派现金0.60元（含税）。

2、盈利下滑受累于尿素价格下跌

公司是国内气头尿素龙头，2013年自产尿素82.31万吨，同时生产车用尿素2.56万吨、三聚氰胺3,389.23吨、复合肥17.83万吨。公司收入、利润来源主要为尿素，2013年国内尿素行情持续低迷，均价仅为1836元/吨，较2012年均价下跌15.34%，虽然公司加大了对车用尿素的投入，但目前车用尿素规模暂未形成较大规模，因此公司业绩受累于传统尿素价格的下跌。2014年国内尿素出口关税大幅下调，我们预计国内出口或将增加，能在一定程度上缓解国内尿素产能过剩的现状。

3、车用尿素前景值得期待

公司目前已经建成投产国内第一条拥有专利技术的年产60万吨氮氧化物还原剂（即车用尿素溶液）生产线，折纯后相当于车用尿素产能20万吨左右。数据显示，2013年公司车用尿素有少量销售，为2.56万吨，毛利率较传统尿素高2.4个百分点，我们认为随着车用尿素规模的扩大，公司毛利率有望稳步提升。车用尿素主要用于柴油车的尾气处理，随着环保要求的不断提高，车用尿素的市场空间将随之扩大，我们看好该市场的长期前景。车用尿素的加注需要依托加油站，而公司是最终控制人为中石化，公司有望依托中石化的加油站销售车用尿素，想象空间较大。



联讯证券

4、复合肥产能有望增加；LNG 子公司前景较好

公司“合成氨、尿素装置环保安全隐患治理搬迁改造项目”预计将于 2014 年中期达产，届时公司复合肥产能将从 27 万吨增加至 45 万吨，复合肥产能的提高有望成为公司近两年业绩增长的主要来源。公司依托大股东背景，设立 LNG 子公司，未来两年有望进入收获期，作为重要的一次能源，天然气的应用领域不断得到拓展，加之储运技术的不断成熟，LNG 业务的前景值得期待。

5、盈利预测与估值

我们假设公司各项业务稳步推进，尿素价格不发生较大幅度波动，预计 2014-2016 年公司每股收益分别为 0.39 元、0.60 元和 0.84 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 21 倍、14 倍和 10，我们看好复合肥产能增加以及车用尿素推广给公司带来的利好，维持公司“增持”评级。

6、风险提示

政策风险，在建项目不达预期风险。

图表1 四川美丰盈利预测简表

	2012 年	2013 年	2014E	2015E	2016E
营业收入	650,659	576,790	654,266	713,153	770,755
增速	24.0%	-11.4%	13.4%	9.0%	8.1%
营业成本	592,003	536,840	601,839	644,911	682,793
毛利率	9.0%	6.9%	8.0%	9.6%	11.4%
营业费用	6,015	7,245	7,851	7,845	9,249
管理费用	12,606	16,929	16,138	18,075	19,875
财务费用	5,247	3,922	4,875	5,232	5,615
营业利润	37,037	20,079	27,863	42,279	58,532
利润总额	31,741	20,355	26,617	40,866	57,456
归属母公司净利润	30,171	17,025	23,209	35,216	49,685
增速	6.2%	-43.6%	36.3%	51.7%	41.1%
EPS	0.60	0.29	0.39	0.60	0.84

数据来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

