

四川美丰(000731)年报点评

# 业绩下行不改车用尿素与 LNG 业务前景

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2013 年年报, 全年实现营业收入、净利润分别为 57.68 亿元、1.7 亿元, 分别比上年同期下降 11.35%、43.57%, 实现每股收益 0.29 元。业绩低于我们预期。
- **车用尿素平稳起步, 传统尿素业务有所下滑。** 2013 年, 化学肥料制造业实现收入 19.8 亿元, 同比下降 6.38%。其中尿素实现收入 14.6 亿元, 同比下降 12.16%, 业绩下滑明显, 主要因为全年尿素市场低迷, 价格持续下降。复合肥实现收入 4.65 亿, 同比上升 2.83%。车用尿素实现收入 5432 万元, 业务平稳起步。贸易及其他业务实现收入 37.8 亿元, 同比下降 13.49%。
- **毛利率有所下滑, 三费率稳定。** 2013 年, 公司毛利率 6.93%, 较去年同期下降 2.08 个百分点。主要原因是尿素市场不景气, 销售价格持续下跌的同时其天然气成本价格上升, 导致本年尿素的毛利率较上年下降 7.91 个百分点至 23.64%。三费率 4.87%, 较去年同期上升 1.2 个百分点, 一方面由于部分产品调整营销模式, 采用送到价格, 导致运费上涨, 销售费用增加, 另一方面固定资产的日常修理费用在发生时直接计入当期损益管理费用。
- **车用尿素与 LNG 业务前景广阔, 产业结构转型指日可待。** 2013 年公司充分发挥自身产业优势, 切实加快产业结构升级的步伐, 建成投产国内第一条拥有美丰专利技术的年产 60 万吨车用尿素生产线, 同时与中国石化四川天然气有限责任公司共同投资设立四川双瑞能源有限公司, 积极转型步入车用尿素与 LNG 业务, 并确定将其生产和销售作为未来公司大力发展的长期战略目标。随着大气柴油车国 IV 排放标准的全面实施以及对天然气需求量的日益增加, 车用尿素和 LNG 业务市场需求将迎来高速增长, 届时公司有望转型成为能源环保型公司, 业绩增长较为确定。
- **业绩预测与估值。** 预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 0.462 元、0.707 元、0.872 元, 对应动态 PE 分别为 17.46 倍、11.40 倍、9.24 倍, 我们坚定看好公司的成长性, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 车用尿素推广度低于预期; LNG 项目进展低于预期。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5767.90	7210.22	8740.95	10243.04
增长率	-11.35%	25.01%	21.23%	17.18%
归属母公司净利润(百万元)	170.25	273.06	418.03	516.05
增长率	-43.57%	60.38%	53.09%	23.45%
每股收益 EPS(元)	0.288	0.462	0.707	0.872
净资产收益率 ROE	5.79%	8.80%	12.47%	14.10%
PE	28.00	17.46	11.40	9.24
PB	1.62	1.54	1.42	1.30

数据来源: 西南证券

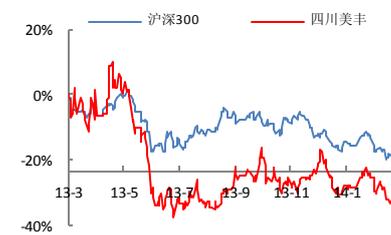
## 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxd@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	5.91
流通 A 股(亿股)	5.91
52 周内股价区间(元)	7.6-13.92
总市值(亿元)	47.67
总资产(亿元)	48.23
每股净资产(元)	4.97

## 相关研究

1. 四川美丰(000731): 国内车用尿素需求空间有望打开, 开启公司新纪元 (2013-12-31)

附录：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1143.33	218.79	1059.48	1204.04	营业收入	5767.9	7210.22	8740.95	10243.04
应收和预付款项	447.88	757.08	694.30	1004.17	减:营业成本	5368.4	6559.25	7873.45	9207.06
存货	345.62	411.81	497.38	565.80	营业税金及附加	4.96	6.20	7.52	8.81
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	72.45	90.57	109.80	128.66
长期股权投资	110.34	110.34	110.34	110.34	管理费用	169.29	211.63	256.56	300.65
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	39.22	21.33	1.83	-9.25
固定资产和在建工程	2608.00	2389.91	2171.82	1796.55	资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	213.68	187.69	161.71	135.72	加:投资收益	96.98	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4868.85</b>	<b>4075.62</b>	<b>4695.03</b>	<b>4816.63</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	770.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>200.79</b>	<b>321.24</b>	<b>491.80</b>	<b>607.12</b>
应付和预收款项	603.09	416.44	785.68	598.44	加:其他非	2.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	281.47	281.47	281.47	281.47	<b>利润总额</b>	<b>203.55</b>	<b>321.24</b>	<b>491.80</b>	<b>607.12</b>
其他负债	177.56	177.56	177.56	177.56	减:所得税	34.37	48.19	73.77	91.07
<b>负债合计</b>	<b>1832.12</b>	<b>875.47</b>	<b>1244.71</b>	<b>1057.47</b>	净利润	169.18	273.06	418.03	516.05
股本	591.48	591.48	591.48	591.48	减:少数股东损益	-1.07	0.00	0.00	0.00
资本公积	640.86	640.86	640.86	640.86	归属母公司股东净利润	170.25	273.06	418.03	516.05
留存收益	1706.02	1869.43	2119.61	2428.45	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	2938.36	3101.77	3351.95	3660.79	经营性现金净流量	169.56	-23.57	1010.38	342.52
少数股东权益	98.37	98.37	98.37	98.37	投资性现金净流量	-77.81	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3036.73</b>	<b>3200.14</b>	<b>3450.32</b>	<b>3759.16</b>	筹资性现金净流量	200.42	-900.97	-169.68	-197.96
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4868.85</b>	<b>4075.62</b>	<b>4695.03</b>	<b>4816.63</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>292.16</b>	<b>-924.54</b>	<b>840.70</b>	<b>144.56</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn