

## 继续看好公司及行业发展

## 买入 上调

### 投资要点:

金正大发布 2013 年年报, 实现营业收入 120 亿元、同比增长 17%, 实现归属于上市公司股东的净利润 6.64 亿元、同比增长 21.4%, 折合 EPS 为 0.95 元, 经营活动产生的现金流量净额为 11.5 亿元。公司同时公告 2013 年利润分配方案为向现有股东每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税)。

### 报告摘要:

- 多种营销手段齐上阵保障产品销量增长 27%。13 公司复合肥销量 368 万吨, 同比增长 27%, 在氮磷钾等原材料持续下跌背景下复合肥价格被动走低, 而公司通过对高端产品试验示范及大力推广, 高浓度复合肥、硝基肥、缓控释肥等保持较快增长, 水溶肥推广初现成效; 通过“品牌提升、渠道开发、终端建设、种肥同播、会议营销、顾问式营销”等营销手段在线上线下结合, 这些都一定程度上保障公司收入及销量的持续增长。
- 13 年费用增长提前布局, 即将到来的产能密集投放期销售有望迅速打开局面。公司 13 管理费用和销售费用大幅增加, 我们认为后续新增产能提前布局。后续新增产能包括菏泽、临沭项目 (60 万吨硝基肥+10 万吨水溶性肥) 以及贵州项目 (60 万吨硝基复合肥及 10 万吨水溶性肥料)、广东 40 万吨新型作物专用肥等, 预计 2014 年底公司总产能将达到 600 万吨, 新产能的投产将保证公司未来全国布局的完善以及销量的持续增长能力。
- 公司有望持续快速发展, 上调至“买入”评级。在土地流转, 国家支持生态农业的大背景下, 复合肥对单质肥的渗透率会继续提供, 公司处于跨区域扩张期, 凭借品牌和渠道优势将获得高于行业的增速, 我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 1.32、1.70 和 2.13 元, 上调至“买入”的投资评级, 建议稳健投资者关注。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	10254.22	11,992	14,491	17,767	20,682
增长率 (%)	34.45	16.95	20.83	22.61	16.41
归母净利润(百万)	546.94	663.94	923.79	1,190.26	1,489.50
增长率 (%)	25.31	21.39	39.14	28.84	25.14
每股收益	0.78	0.95	1.32	1.70	2.13
市盈率	35.58	21.83	15.69	12.18	9.73

### 基础化工研究组

#### 分析师:

王席鑫(S1180513060001)

Email: wangxixin@hysec.com

孙琦祥(S1180513060004)

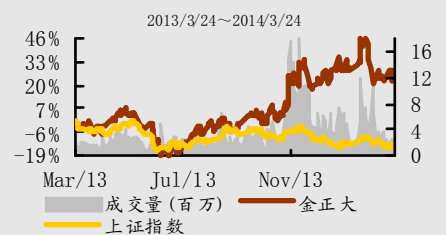
Email: sunqixiang@hysec.com

#### 研究助理:

袁善宸

Email: yuanshanchen@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《行业周报 \* 基础化工行业 20140323 \* 坚定看多染料农药, 超纤景气提升》  
2014/3/23
- 《公司动态跟踪报告 \* 华峰超纤 \* 盈利拐点有望显现, 建议买入》  
2014/3/19
- 《行业周报 \* 基础化工行业 20140316 \* 环保将推动染料、农药继续上涨》  
2014/3/16
- 《公司动态跟踪报告 \* 沙隆达 A \* 各产品景气向上, 技术、环保突出》  
2014/3/14

**利润表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	11,992	14,113	17,123	20,682
减：营业成本	10,222	11,899	14,337	17,240
营业税金及附加	2	1	2	2
销售费用	484	565	685	827
管理费用	436	494	599	724
财务费用	48	88	105	72
资产减值损失	3	0	0	0
加：投资收益	7	0	0	0
二、营业利润	805	1,066	1,395	1,817
加：营业外收支净额	10	1	1	1
三、利润总额	815	1,068	1,396	1,818
减：所得税费用	147	192	251	327
四、净利润	668	876	1,145	1,491
归属于母公司的利润	664	874	1,143	1,489
五、基本每股收益 (元)	0.95	1.25	1.63	2.13

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	15.47	11.58	7.94	6.59

**成长能力:**

营业收入同比	16.95%	17.69%	21.33%	20.78%
营业利润同比	30.6%	32.4%	30.8%	30.3%
净利润同比	21.39%	31.71%	30.76%	30.25%

**营运能力:**

应收账款周转率	0.06	0.05	#DIV/0!	#DIV/0!
存货周转率	81.74	81.91	86.92	87.00
总资产周转率	1.55	1.50	1.60	1.77

**盈利能力与收益质量:**

毛利率	14.8%	15.7%	16.3%	16.6%
净利率	5.5%	6.2%	6.7%	7.2%
总资产净利率 ROA	7.6%	8.6%	10.2%	12.2%
净资产收益率 ROE	16.0%	17.4%	18.5%	19.4%

**资本结构与偿债能力:**

流动比率	1.37	1.55	1.89	2.55
资产负债率	52.3%	50.5%	44.9%	37.1%
长期借款/总负债	16.2%	14.3%	14.6%	16.3%

**每股指标:**

每股收益	0.95	1.25	1.63	2.13
每股经营现金流量	164.64	(73.79)	343.04	(12.23)
每股净资产	5.93	7.18	8.82	10.95

**资产负债表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	815	988	2,006	1,699
应收票据	44	8	9	11
应收账款	4	0	0	0
预付账款	1,294	1,770	1,197	1,886
其他应收款	44	52	63	76
存货	2,243	3,097	3,732	4,487
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>4,445</b>	<b>5,915</b>	<b>7,007</b>	<b>8,160</b>
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	1,651	2,328	2,612	2,646
在建工程	1,608	904	552	326
无形资产	376	398	416	431
其他非流动资产	391	391	391	391
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,255</b>	<b>4,243</b>	<b>4,194</b>	<b>4,017</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,700</b>	<b>10,158</b>	<b>11,201</b>	<b>12,177</b>
短期借款	0	1,028	0	0
应付票据	456	531	639	769
应付账款	726	415	571	725
预收账款	1,283	738	1,399	601
其他应付款	233	233	233	233
应交税费	(36)	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3,235</b>	<b>3,818</b>	<b>3,715</b>	<b>3,200</b>
长期借款	736	736	736	736
其他非流动负债	77	77	77	77
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,550</b>	<b>5,133</b>	<b>5,030</b>	<b>4,515</b>
股本	700	700	700	700
资本公积	1,309	1,309	1,309	1,309
留存收益	2,076	2,950	4,094	5,583
少数股东权益	66	67	68	70
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,150</b>	<b>5,026</b>	<b>6,171</b>	<b>7,662</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,700</b>	<b>10,158</b>	<b>11,201</b>	<b>12,177</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	1,152	(517)	2,401	(86)
投资活动现金流量	(1,241)	(250)	(250)	(150)
筹资活动现金流量	555	939	(1,133)	(72)
现金及等价物净增加	466	173	1,019	(307)

**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, 两年化工行业内工作经历, 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 年所在团队获新财富最佳分析师第三名。

**机构销售团队**

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	李冠英			13918666009	liguanying@hysec.com
		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	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@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	

**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经营范围包括证券投资咨询业务。