

金正大 (002470)

强烈推荐

行业：复合肥

公司凭借优秀产品组合+强大营销能力加速提升市占率

事件：金正大公告 2014 年 1 季报，报告显示公司 1 季度实现营业收入 30.87 亿元，同比去年增长 5.45%，归属于上市公司股东扣非净利润 2.47 亿元，同比增长 24.7%，实现 EPS0.36 元。公司预告 1-6 月归属上市公司股东净利润区间为 4.51-4.89 亿元，增速区间为 20%-30%。

投资要点：

- ◇ **1 季度复合肥均价同比去年下降约 10%，销量同比增长 26%，综合毛利率同比去年提升 2.66%。** 14 年 1 季度上游原材料跌价，复合肥行业收缩，行业龙头企业销量普遍没有增长，但是公司通过优秀的产品组合+强大的营销能力，使销量实现了 26% 的增速，快速提升市占率。其中普通复合肥销量增速 22%，控释肥销量增速 39%，硝基肥、控释肥处于满产状态；1 季度产品均价同比下跌约 10% 的主要原因是：(1) 上游原材料价格同比 13 年 1 季度有明显下跌，产品价格随原材料向下调整；(2) 公司的控释肥和硝基肥由于市占率较高，拥有一定的定价权，1 季度为提升两种产品的市占率价格调整幅度比普通复合肥要大，这也是公司 1 季度综合毛利率提升幅度小于同行的主要原因。
- ◇ **2014 年新品推出速度加快，公司将重回高增长轨道。** 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%，为产能增速最快的一年，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，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 2014-2016 年 EPS 分别为 1.24、1.63、2.04 元，对应 PE 分别为 13.94、10.60、8.48，未来 6-12 个月的目标价为 26 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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	11992	14864	17601	20339
收入同比(%)	17%	24%	18%	16%
归属母公司净利润	664	867	1140	1426
净利润同比(%)	21%	31%	32%	25%
毛利率(%)	14.8%	15.3%	16.2%	16.9%
ROE(%)	16.3%	17.5%	18.7%	19.0%
每股收益(元)	0.95	1.24	1.63	2.04
P/E	18.21	13.94	10.60	8.48
P/B	2.96	2.44	1.98	1.61
EV/EBITDA	13	9	7	6

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： 26

当前股价： 19.60

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)	137
流通市值(亿元)	116
成交量(百万股)	1.20
成交额(百万元)	23.43

股价表现



相关报告

《金正大-14 年新品推出速度加快，业绩将重回高增长轨道》2014-03-25

《金正大-业绩略低预期利空已出尽，14 年公司重回高增长轨道》2014-02-27

《金正大-拟与晋煤集团合作完善全国布局+节约成本》2013-12-30

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4445	6591	9038	11803
现金	815	2125	3804	5803
应收账款	4	0	0	0
其它应收款	44	55	65	75
预付账款	1294	1594	1867	2140
存货	2243	2763	3236	3710
其他	44	55	65	75
非流动资产	4255	4294	4275	4224
长期投资	105	103	103	103
固定资产	1651	2289	2468	2417
无形资产	376	551	726	900
其他	2122	1351	978	804
资产总计	8700	10885	13312	16027
流动负债	3235	3816	4360	4903
短期借款	0	0	0	0
应付账款	726	895	1049	1202
其他	2508	2921	3311	3701
非流动负债	1315	2051	2787	3524
长期借款	736	1472	2209	2945
其他	579	579	579	579
负债合计	4550	5867	7147	8427
少数股东权益	66	66	73	82
股本	700	700	700	700
资本公积	1309	1309	1309	1309
留存收益	2076	2943	4083	5509
归属母公司股东权益	4085	4952	6092	7518
负债和股东权益	8700	10885	13312	16027

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1152	900	1296	1637
净利润	668	867	1148	1435
折旧摊销	153	203	263	295
财务费用	48	84	110	131
投资损失	-7	0	0	0
营运资金变动	276	-255	-226	-225
其它	15	1	1	1
投资活动现金流	-1241	-242	-244	-244
资本支出	1235	62	62	62
长期投资	-24	-2	0	0
其他	-31	-182	-182	-182
筹资活动现金流	555	652	627	606
短期借款	0	0	0	0
长期借款	736	736	736	736
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-179	-84	-109	-130
现金净增加额	466	1310	1679	1999

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	11992	14864	17601	20339
营业成本	10222	12589	14747	16904
营业税金及附加	2	1	2	2
营业费用	484	601	711	822
管理费用	436	540	639	738
财务费用	48	84	110	131
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
营业利润	805	1047	1390	1740
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	815	1057	1400	1750
所得税	147	190	252	315
净利润	668	867	1148	1435
少数股东损益	4	0	7	9
归属母公司净利润	664	867	1140	1426
EBITDA	1006	1334	1763	2166
EPS (元)	0.95	1.2387	1.6291	2.04

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.9%	23.9%	18.4%	15.6%
营业利润	30.6%	30.1%	32.7%	25.2%
归属于母公司净利润	21.4%	30.6%	31.5%	25.0%
获利能力				
毛利率	14.8%	15.3%	16.2%	16.9%
净利率	5.5%	5.8%	6.5%	7.0%
ROE	16.3%	17.5%	18.7%	19.0%
ROIC	15.0%	18.7%	23.8%	28.7%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	53.9%	53.7%	52.6%
净负债比率	27.14	33.59	37.87	40.86
流动比率	1.37	1.73	2.07	2.41
速动比率	0.68	1.00	1.33	1.65
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.52	1.45	1.39
应收账款周转率	5588	6926	-	-
应付账款周转率	21.78	15.53	15.18	15.02
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.24	1.63	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.29	1.85	2.34
每股净资产(最新摊薄)	5.84	7.07	8.70	10.74
估值比率				
P/E	18.21	13.94	10.60	8.48
P/B	2.96	2.44	1.98	1.61
EV/EBITDA	13	9	7	6

相关报告

报告日期	报告标题
2014-03-25	《金正大-14 年新品推出速度加快，业绩将重回高增长轨道》
2014-02-27	《金正大-业绩略低预期利空已出尽，14 年公司将重回高增长轨道》
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-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

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

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

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