

金正大 (002470)

强烈推荐

行业:复合肥

与利夫纳特签署合作协议,加快新品推出+推进农化服务

事件:公司与以色列 Livnat (利夫纳特)集团签订《合作协议》,双方以现金的对价和/或等价贷款票据方式,各合计出资 1 干万美元在以色列成立合资公司,双方股权比例各占50%;未来双方将在新型肥料、灌溉、种子、生物杀虫剂、作物增壮剂、先进农业设备等其他农业科技领域,共同搭建商业平台,开展全方位合作。投资要点:

- ◆ **与 Livnat 的合作有助于公司技术的进步和新品的快速推出,为公司的长期持续增长提供动力。**公司将通过合作整合双方的专家资源,就中国农业土壤、气候和作物施肥现状,开展研发合作,引进和研发适合中国农业的新技术和新产品,这将有助于公司的技术进步和新品种的快速推出,而新品的持续快速推出则是渠道内生增长得以持续的重要前提。
- → 与 Livnat 的合作有助力公司水溶肥的销售以及先进农化服务经验的积累,打造农资企业的核心壁垒,同时加速公司海外市场的拓展。水溶肥是公司未来的重要增长点,而 Livant 是经验丰富的水溶肥生产商,拥有成熟的农化服务体系;合作期间 Livant 将指派国际农业专家到中国进行技术支持和农化服务,并对开发使用的产品进行专业培训,这将大大助力于公司农化服务平台的打造以及水溶肥的推广;同时,公司也将利用 Livant 的资源加速海外渠道的建设,将新型肥料的市场从国内拓展到海外,打开市场空间。
- → 未来双方的合作可延伸至灌溉、种子、生物杀虫剂、作物增壮剂、先进农业设备等领域,有助于公司向平台型企业转型。农资行业的强强联合是大势所趋,公司近几年通过强大的渠道资源、销售能力和优秀的研发能力已经陆续同以色列的耐克菲姆、挪威的阿坤纳斯公司展开合作,合作项目也由新型肥料延伸至农业设备等领域,而本次与 Livnet 的合作更进一步的拓展了合作领域,加快了公司由单一的复合肥企业向农资平台型公司转型,带来巨大想象空间。
- ◇ 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	14106	17601	20699
收入同比(%)	17%	18%	25%	18%
归属母公司净利润	664	866	1142	1464
净利润同比(%)	21%	31%	32%	28%
毛利率(%)	14.8%	15.7%	16.2%	16.9%
ROE(%)	16.3%	17.1%	18.4%	19.0%
每股收益(元)	0.81	1.05	1.38	1.76
P/E	21.38	16.38	12.43	9.69
P/B	3.48	2.80	2.28	1.85
EV/EBITDA	13	9	7	6

资料来源:中国中投证券研究总部

作者

署名人: 李凡 S0960511030012 0755-82026745 lifan@china-invs.cn

litan@china-invs.cn

署名人: 周惠敏 \$0960513080001 0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价: 27

当前股价: 18.41 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)	129
流通市值(亿元)	109
成交量(百万股)	1.10
成交额(百万元)	20.17

股价表现



相关报告

《金正大-股权激励明确业绩高增长预期,增发布局农化服务助力渠道扩张》 2014-05-14

《金正大-公司凭借优秀产品组合+强大营销能力加速提升市占率》2014-04-27《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



附:财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4445	6551	9166	12047	营业收入	11992	14106	17601	20699
现金	815	2332	3933	5945	营业成本	10222	11891	14747	17191
应收账款	4	0	0	0	营业税金及附加	2	1	2	2
其它应收款	44	52	65	76	营业费用	484	570	711	836
预付账款	1294	1505	1867	2176	管理费用	436	512	639	751
存货	2243	2610	3236	3773	财务费用	48	82	107	129
其他	44	52	65	77	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	4255	4294	4275	4224	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	105	103	103	103	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	1651	2289	2468	2417	营业利润	805	1047	1392	1787
无形资产	376	551	726	900	营业外收入	13	13	13	13
其他	2122	1351	978	804	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	8700	10844	13441	16271	利润总额	815	1057	1402	1797
流动负债	3235	3654	4360	4975	所得税	147	190	252	323
短期借款	0	0	0	0	净利润	668	866	1150	1474
应付账款	726	845	1049	1222	少数股东损益	4	0	7	9
其他	2508	2809	3311	3753	归属母公司净利润	664	866	1142	1464
非流动负债	1315	2051	2787	3524	EBITDA	1006	1332	1763	2211
长期借款	736	1472	2209	2945	EPS (元)	0.95	1.0541	1.3809	1.76
其他	579	579	579	579					
负债合计	4550	5706	7147	8499	主要财务比率				
少数股东权益	66	66	73	82	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	700	822	827	833	成长能力				
资本公积	1309	1309	1309	1309	营业收入	16.9%	17.6%	24.8%	17.6%
留存收益	2076	2942	4085	5549	营业利润	30.6%	30.0%	33.0%	28.4%
归属母公司股东权益	4085	5073	6221	7690	归属于母公司净利润	21.4%	30.5%	31.9%	28.2%
负债和股东权益	8700	10844	13441	16271	获利能力				
					毛利率	14.8%	15.7%	16.2%	16.9%
现金流量表					净利率	5.5%	6.1%	6.5%	7.1%
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	16.3%	17.1%	18.4%	19.0%
经营活动现金流	1152	983	1211	1643	ROIC	15.0%	19.0%	23.8%	29.3%
净利润	668	866	1150	1474	偿债能力				
折旧摊销	153	203	263	295	资产负债率	52.3%	52.6%	53.2%	52.2%
财务费用	48	82	107	129	净负债比率	27.14	34.54	37.87	40.51
投资损失	-7	0	0	0	流动比率	1.37	1.79	2.10	2.42
营运资金变动	276	-170	-311	-256	速动比率	0.68	1.08	1.36	1.66
其它	15	1	2	1	营运能力				
投资活动现金流	-1241	-242	-244	-244	总资产周转率	1.55	1.44	1.45	1.39
资本支出	1235	62	62	62	应收账款周转率	5588	6573	-	-
长期投资	-24	-2	0	0	应付账款周转率	21.78	15.13	15.57	15.14
其他	-31	-182	-182	-182	毎股指标 (元)				
筹资活动现金流	555	776	635	614	每股收益(最新摊薄)	0.81	1.05	1.39	1.78
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.20	1.47	2.00
长期借款	736	736	736	736	每股净资产(最新摊薄)	4.97	6.17	7.57	9.36
普通股增加	0	122	5	5	估值比率		46		
资本公积增加	-2	0	0	0	P/E	21.38	16.38	12.43	9.69
其他	-179	-82	-106	-128	P/B	3.48	2.80	2.28	1.85
现金净增加额	466	1517	1601	2012	EV/EBITDA	13	9	7	6

资料来源:中国中投证券研究总部,公司报表,单位:百万元



相关报告



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,旨为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

深圳市 北京市 上海市

北京市西城区太平桥大街 18号丰融国际 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务 中心 A 座 19 楼 大厦 15 层

邮编:518000 邮编:100032 邮编:200041 传真:(0755)82026711 传真:(010)63222939 传真:(021)62171434

公司网站: http://www.china-invs.cn

16 楼