

## 金正大(002470.SZ)

营销投入加大推动销量和周转加快,

三季度依然向好

评级: **买入**

前次: **买入**

目标价(元):

**24.60-27.06**

分析师

联系人

燕云

刘强

S0740513110001

021-20315127

021-20315934

yanyun@r.qlzq.com.cn

liuqiang@r.qlzq.com.cn

2014年8月5日

### 基本状况

总股本(百万股)	700.00
流通股本(百万股)	700.00
市价(元)	20.55
市值(百万元)	14287.00
流通市值(百万元)	14287.00

### 业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	10,254.	11,992.	14,130.	17,407.	20,661.
营业收入增速	34.45%	16.95%	17.83%	23.20%	18.69%
净利润增长率	25.31%	21.39%	29.85%	30.81%	33.13%
摊薄每股收益(元)	0.78	0.95	1.23	1.61	2.14
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市					
市盈率(倍)	18.52	22.46	16.32	12.48	9.37
PEG	0.73	1.05	0.55	0.40	0.28
每股净资产(元)	5.04	5.84	6.92	8.38	10.37
每股现金流量(元)	0.65	1.65	0.90	1.59	2.17
净资产收益率	15.50%	16.25%	17.81%	19.23%	20.68%
市净率	2.87	3.65	2.91	2.40	1.94
总股本(百万元)	700.00	700.00	700.00	700.00	700.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

### 股价与行业-市场走势对比



### 投资要点

- **事件:** 金正大发布 2014 年中报, 实现营业收入 70.47 亿元、同比增长 6.9%, 实现归属于上市公司股东的净利润 4.79 亿元(对应 EPS 0.68 元)、同比 27.4%, 符合预期。公司预计 1-9 月份的净利润区间为 7.49-8.11 亿元, 同比增长 20-30%。
- **行业景气度低时, 营销加大力度, 销量增长推动利润上升。**
  - 上半年行业整体较为低迷, 原材料(尿素和磷肥)价格下降, 带动毛利率和净利润率上升 3.06 和 1.26 个百分点, 但净利润上升的更大驱动力来自于销量上升, 预计 2014H1 复合肥总销量同比增长 25% 左右。根据调研数据, 我们预计公司的强势产品控释肥依然保持快速增长, 预计增速约 30%, 普通复合肥约 22%, 水溶肥销售约 1 万吨。由于上半年产能增长有限预计硝基肥销量仅增长 7%, 但增长与收入基本同步, 说明硝基肥需求较为旺盛, 并未受到上游原材料影响而显著降价。
  - **营销投入加大以促进销量和库存周转。** 上半年的营销费用达 3.6 亿, 同比增长 45% 高于收入和销量的增长, 营销费用率从 2013 年同期的 3.7% 上升至 5.1%, 营销投入加大收效良好, 除了销量增长 25% 以外, 存货周转天数环比和同比数据均明显下降, 从去年同期的 70 天、今年 Q1 的 75 天下降到 54 天。
- **预付款增加, 三季度业绩大概率无碍, 两大看点支撑下半年业绩增长:** 我们对三季度保持乐观, 公司预付账款环比和同比分别增长 17% 和 90%, 说明经销商和下游也积极看好。下半年增长看点包括: 1) 普通复合肥、缓控释肥方面, 受到原材料(尿素、磷肥)市场价格企稳, 预计复合肥价格和销量上市仍是大概率事件。2) 硝基肥和水溶肥两大新利基市场发力。随着 7 月份贵州基地 60 万吨/

年硝基肥项目投产打破产能瓶颈，硝基肥下半年增长将显著高于上半年。水溶肥仍处于导入期，但增速显著，上半年同比增长近 5 倍，公司 7 月与滴灌技术的发明者、世界最大的现代农业系统企业——以色列耐特菲姆公司展开合作，未来将在试验示范、实验室建设、产品推广等方面携手，加上下半年投产 50 万吨水溶肥产能，进口替代有望加快。

- **投资建议：**我们看好公司将缓控释肥的成功经验在高速发展的硝基肥、水溶肥新领域的复制，长期来看其平台化商业模式将为公司带来持续成长，维持盈利预测不变，预计公司 2014-2016 年的营业收入分别为 141.3 亿元、174.1 亿元和 206.6 亿元，同比增长 18%、23%和 19%；归属母公司净利润分别为 8.62 亿元、11.3 亿元和 15.0 亿元，同比增长 30%、31%和 33%；对应 EPS 分别为 1.23 元、1.61 元和 2.14 元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料及产品价格波动的风险；新产品产能投放和推广不达预期的风险。

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。