

金正大 (002470): 价格下滑, 销量增长, 下半年行情有望好转 审慎推荐 (维持)

农业

当前股价: 20.55

报告日期: 2014年8月5日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	11992	13791	17928	22410
(+/-)	16.95%	15.00%	30.00%	25.00%
营业利润	805	1,037	1,262	1,641
(+/-)	30.62%	28.74%	21.70%	30.09%
归属母公司净利润	664	865	1,060	1,368
(+/-)	21.39%	30.27%	22.58%	29.06%
EPS (元)	0.95	1.24	1.51	1.95
PE (倍)	22	17	14	11

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	70,000 / 59,254
流通A股市值(亿元)	121.77
每股净资产(元)	5.84
资产负债率(%)	52.29

股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷  
执业证书编号 S1050511070003  
021-51793721  
[zhaolei@cfsc.com.cn](mailto:zhaolei@cfsc.com.cn)

- **上半年业绩同比增长。**2013年1-6月, 公司实现营业收入70.46亿元, 相比去年同期增长6.90%; 实现营业利润5.86亿元, 相比去年同期增长29.29%; 实现归属母公司所有者净利润为4.79亿元, 相比去年同期增长27.42%。实现EPS0.68元。
- **收入小幅增长, 毛利率上升。**化肥行业上半年发展较为疲弱, 公司营业收入实现正增长, 主要因为在复合肥市场持续低迷情况下, 公司继续推行“种肥同播、会议营销、密集开发”等营销服务模式, 消减行业弱势的影响。上半年产品总销量同比增长约25%达到250万吨, 其中普通复合肥销量同比增长超过20%, 控释肥销量同比增长超过30%, 硝基肥受限于产能, 同比增长较慢。但公司收入增速不及销量增速, 主要由于产品价格下滑所致, 价格疲弱主要由于下游需求不足以及上游原材料价格下滑导致经销商观望情绪较重所致。公司毛利率同比上升3.06个百分点到17.67%, 主要由于公司凭借品牌和渠道控制优势, 产品价格下调幅度小于原材料价格下滑幅度, 使得毛利率反向上升。
- **销售费用率上升。**公司销售费用率上升1.32个百分点至5.07%, 主要由于公司加大品牌建设力度, 本期广告宣传费用投入增加所致。
- **公司产能逐步增加。**上半年公司硝基复合肥销量同比增长有限, 目前贵州基地60万吨/年硝基复合肥项目已建成投产, 预期下半年销量增长率将会有所提升。40万吨水溶肥项目仍然在建, 随着菏泽、临沭等基地项目逐步达产, 公司水溶肥、缓释肥和硝基肥等盈利能力较强产品占比将进一步提升, 结构进一步优化。
- **下半年销售情况好转。**上半年化肥行业供需失衡以及单质肥价格下滑影响复合肥销量, 目前单质肥价格有企稳的迹象, 加之随着秋季备肥的展开, 预期复合肥销售情况将有所好转。
- **投资建议。**考虑到公司上半年业绩状况以及下半年行情好转, 给予公司未来三年EPS分别为1.24, 1.51和1.95元, 暂时维持公司“审慎推荐”投资评级。



图表 1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1,199,216</b>	<b>1,379,098</b>	<b>1,792,828</b>	<b>2,241,034</b>
增长率 (%)	16.95%	15.00%	30.00%	25.00%
减: 营业成本	1,022,239	1,152,926	1,523,903	1,909,361
毛利率 (%)	14.76%	16.40%	15.00%	14.80%
营业税金及附加	159	183	238	298
销售费用	48,434	66,197	78,884	91,882
管理费用	43,564	51,027	57,370	67,231
财务费用	4,760	5,241	6,633	8,516
费用合计	96,758	122,464	142,888	167,629
期间费用率 (%)	8.07%	8.88%	7.97%	7.48%
资产减值损失	273	350	220	200
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	743	500	600	600
<b>营业利润</b>	<b>80,529</b>	<b>103,675</b>	<b>126,177</b>	<b>164,146</b>
增长率 (%)	30.62%	28.74%	21.70%	30.09%
营业利润率 (%)	6.72%	7.52%	7.04%	7.32%
加: 营业外收入	1,283	1,500	1,100	1,000
减: 营业外支出	289	300	250	220
<b>利润总额</b>	<b>81,524</b>	<b>104,875</b>	<b>127,027</b>	<b>164,926</b>
增长率 (%)	31.43%	28.64%	21.12%	29.83%
利润率 (%)	6.80%	7.60%	7.09%	7.36%
减: 所得税费用	14,705	17,829	20,324	27,213
所得税率 (%)	18.04%	17.00%	16.00%	16.50%
<b>净利润</b>	<b>66,819</b>	<b>87,046</b>	<b>106,703</b>	<b>137,713</b>
增长率 (%)	22.88%	30.27%	22.58%	29.06%
净利润率 (%)	5.57%	6.31%	5.95%	6.15%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>66,394</b>	<b>86,492</b>	<b>106,023</b>	<b>136,836</b>
增长率 (%)	21.39%	30.27%	22.58%	29.06%
少数股东损益	426	555	680	877
总股本	70,000	70,000	70,000	70,000
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.95</b>	<b>1.24</b>	<b>1.51</b>	<b>1.95</b>

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报

## 研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。  
主要覆盖行业：农林牧渔。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>