

四川美丰(000731)2014年中报点评

# 利空出尽, 期待能源项目全面推进

## 投资要点

- **事件:** 公司上半年营业收入 23.37 亿元, 同比减少 27.65%, 归属于上市公司股东净利润-1.26 亿元, 同比减少-296.49%。
- **公司主营产品尿素、复合肥销售价格大幅下降, 车用尿素国内销量较去年有大幅增长。** 受化肥行业整体价格下行影响, 公司上半年主要产品尿素和复合肥板块亏损严重, 复合肥由于起步较晚市场竞争力较弱, 还未形成有效的营销渠道。车用尿素板块业务顺利推进, 公司目前以全资子公司四川美丰加蓝环保科技有限公司为平台, 组织专业营销团队全力推进车用尿素市场布局和产品推广等相关工作。美丰加蓝已经成为康明斯合格供应商, 并与三家国内知名公路物流强势企业签约合作, 成为其供应商。随着国家治理空气污染政策的陆续出台, 车用尿素产业将迎来飞速发展, 预计 2014 年车用尿素全行业销量较去年有大幅增长, 销量将达到 5-8 万吨左右。公司通过营销手段的不断完善和营销队伍的不断建设, 已经成为市场知名品牌车用尿素生产商, 未来车用尿素销售增幅将远高于行业平均水平。
- **LNG(液化天然气)项目建设按部就班, 渠道建设将全面推开。** 配合国家相关能源改革和环保政策, 大力推广清洁能源的市场应用, 公司成立“四川美丰天然气投资有限公司”, 公司看好能源领域投资, 做好前期铺垫准备。
- **美丰加蓝“四位一体”销售模式初见端倪, 2015 年将迎来销量爆发。** 车用尿素行业处于起步阶段, 作为全行业唯一国有上市公司, 公司引导行业未来发展。目前由于行业刚刚起步, 现在市面上有品牌的车用尿素较少, 消费者选择余地较小, 车用尿素市场处于蓝海状态。美丰加蓝依托强大的股东平台背景, 拥有质量优势, 技术优势, 成本优势, 渠道优势。四川美丰以先进入者和行业标准制定者占据制高点, 引导行业的未来发展。公司正在发展直销+经销+连锁零售+出口四位一体的销售模式。从我们对公司的长期跟踪中, 公司上述销售模式已经初见端倪。
- **业绩预测与估值。** 预计 2014-2016 年 EPS 分别为-0.30 元、0.21 元、0.63 元, 15-16 年对应动态 PE 为 34 倍、12 倍, 我们看好公司未来蜕变成环保清洁能源区域龙头的潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 化肥用天然气价格大幅上涨, 项目投产进度低于预期。

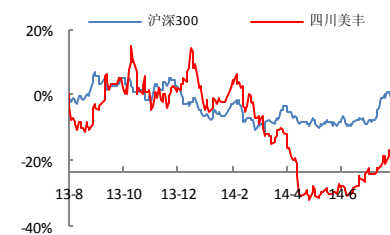
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5767.90	4615.70	8190.40	14701.96
增长率	-11.35%	-19.98%	77.45%	79.50%
归属母公司净利润(百万元)	170.25	-176.51	125.52	369.49
增长率	-43.57%	-203.68%	171.11%	194.37%
每股收益 EPS(元)	0.288	-0.298	0.212	0.625
净资产收益率 ROE	5.79%	-6.39%	4.42%	12.08%
PE	25.26	-24.36	34.26	11.64
PB	1.46	1.56	1.52	1.41

数据来源: 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
执业证号: S1250513070003  
电话: 023-63786519  
邮箱: shah@swsc.com.cn  
研究助理: 李晓迪  
电话: 010-57631196  
邮箱: lxdi@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	5.91
流通 A 股(亿股)	5.91
52 周内股价区间(元)	6.14-10.5
总市值(亿元)	42.88
总资产(亿元)	45.31
每股净资产(元)	4.70

## 相关研究

1. 四川美丰(000731): 业绩下行不改车用尿素与 LNG 业务前景 (2014-03-24)
2. 四川美丰(000731): 国内车用尿素需求空间有望打开, 开启公司新纪元 (2013-12-31)

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1143.33	46.16	81.90	147.02	营业收入	5767.9	4615.70	8190.40	14701.96
应收和预付款项	447.88	146.70	487.76	651.10	减:营业成本	5368.4	4470.47	7620.86	13568.29
存货	345.62	170.61	709.41	857.38	营业税金及附加	4.96	3.97	7.04	12.64
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	72.45	76.16	136.78	248.46
长期股权投资	110.34	110.34	110.34	110.34	管理费用	169.29	127.39	226.06	405.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	39.22	49.13	51.99	32.10
固定资产和在建工程	2608.00	3729.69	3291.96	2854.24	资产减值损失	9.77	65.59	0.00	0.00
无形资产和开发支出	213.68	187.69	161.71	135.72	加:投资收益	96.98	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4868.85</b>	<b>4391.18</b>	<b>4843.08</b>	<b>4755.81</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	770.00	956.57	414.51	225.33	<b>营业利润</b>	<b>200.79</b>	<b>-177.01</b>	<b>147.67</b>	<b>434.69</b>
应付和预收款项	603.09	115.87	1034.71	915.49	加:其他非	2.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	281.47	281.47	281.47	281.47	<b>利润总额</b>	<b>203.55</b>	<b>-177.01</b>	<b>147.67</b>	<b>434.69</b>
其他负债	177.56	177.56	177.56	177.56	减:所得税	34.37	0.00	22.15	65.20
<b>负债合计</b>	<b>1832.12</b>	<b>1531.47</b>	<b>1908.25</b>	<b>1599.85</b>	净利润	169.18	-177.01	125.52	369.49
股本	591.48	591.48	591.48	591.48	减:少数股东损益	-1.07	-0.50	0.00	0.00
资本公积	640.86	640.86	640.86	640.86	归属母公司股东净利润	170.25	-176.51	125.52	369.49
留存收益	1706.02	1529.50	1604.62	1825.75	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	2938.36	2761.84	2836.96	3058.09	经营性现金净流量	169.56	264.93	679.38	433.28
少数股东权益	98.37	97.87	97.87	97.87	投资性现金净流量	-77.81	-1500.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3036.73</b>	<b>2859.71</b>	<b>2934.83</b>	<b>3155.96</b>	筹资性现金净流量	200.42	137.90	-643.63	-368.17
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4868.85</b>	<b>4391.18</b>	<b>4843.08</b>	<b>4755.81</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>292.16</b>	<b>-1097.17</b>	<b>35.75</b>	<b>65.12</b>

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn