

四川美丰(000731)动态跟踪

尿素价格盈亏平衡 有望进一步上涨

投资要点

- **尿素价格近期调涨, 公司盈利有望改善。**受化肥行业整体低迷的影响, 上半年公司主营业务尿素亏损严重。近期受旺季用肥需求拉动, 以及国际尿素市场回暖, 公司尿素价格上涨, 已达到盈亏平衡点。近日印度新一轮尿素标购在即, 尽管印度北部的旱情对秋种产生影响, 但印度国内尿素库存低位, 市场需求量仍有很大空间, 且印度前期招标数量不足, 本次招标有望拉动尿素价格上涨, 公司盈利也将改善。
- **公司积极推进 LNG 业务, 阆中项目进展顺利。**从 2013 年 3 月起, 公司开始涉足天然气领域。除设立控股子公司双瑞能源开展 LNG 项目之外, 今年 5 月, 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, 又投资成立了全资子公司四川美丰天然气投资有限公司, 从事天然气投资等业务。目前阆中项目进展顺利, 明年有望顺利建设完成。公司锐意进军能源行业, 并拥有中石化的大股东背景, 长期来看公司布局清洁能源的战略性思路已经很清晰, 且随着中石化混合所有制逐步推进, 旗下资产分拆进入上市公司平台的可能较大。
- **车用尿素 2015 年随着国四标准的推进有望放量。**我国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, 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, 该销售模式已经初见端倪。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, 车用尿素板块业务顺利推进。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。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, 2015 年随着国四标准的推进有望继续大幅放量。公司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。
- **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 36 倍、12 倍, 中石化作为公司大股东, 销售板块引入社会资本, 未来不排除美丰将成为上市平台进一步整合能源资产的预期, 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, LNG 项目投产进度低于预期。

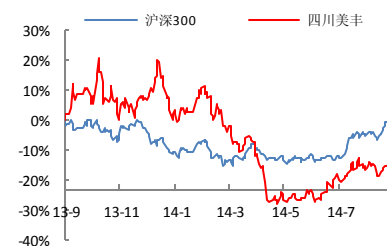
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5767.90	4615.70	8190.40	14701.96
增长率	-11.35%	-19.98%	77.45%	79.50%
归属母公司净利润(百万元)	170.25	-176.51	125.52	369.49
增长率	-43.57%	-203.68%	171.11%	194.37%
每股收益 EPS(元)	0.288	-0.298	0.212	0.625
净资产收益率 ROE	5.79%	-6.39%	4.42%	12.08%
PE	26.69	-25.74	36.20	12.30
PB	1.54	1.65	1.61	1.49

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)	45.31
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): 利空出尽, 期待能源项目全面推进 (2014-08-14)
2. 四川美丰(000731): 业绩下行不改车用尿素与 LNG 业务前景 (2014-03-24)
3. 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
资产总计	4868.85	4391.18	4843.08	4755.81	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	营业利润	200.79	-177.01	147.67	434.69
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	利润总额	203.55	-177.01	147.67	434.69
其他负债	177.56	177.56	177.56	177.56	减:所得税	34.37	0.00	22.15	65.20
负债合计	1832.12	1531.47	1908.25	1599.85	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	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
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
股东权益合计	3036.73	2859.71	2934.83	3155.96	筹资性现金净流量	200.42	137.90	-643.63	-368.17
负债和股东权益合计	4868.85	4391.18	4843.08	4755.81	现金流量净额	292.16	-1097.17	35.75	65.12

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