

金正大(002470) 2014年三季报点评

盈利逆势增长 看好农化一体化发展

投资要点

- **事件:** 公司发布了2014年三季报,前三季度实现主营收入111.20亿元,同比增长9.04%;净利润8.15亿元,同比增长30.62%,实现每股收益1.16元。同时公司预计2014年净利润同比增长30.00%~35.00%。
- **收入逆势增长,净利润增速高于收入增速。**今年以来复合肥市场受原料尿素的影响整体比较低迷,复合肥价格呈下滑走势,公司通过推行“种肥同播、会议营销、密集开发”等营销服务模式,复合肥销量稳步增长,在行情弱势的情况实现了营业收入逆势增长。净利润增速高于收入增速的原因是,控释肥、硝基肥等高端肥料保持较快增长,产品结构不断优化,公司前三季度毛利率为17.22%,同比上升了2.70个百分点。
- **产能大幅增长,西南和华南地区覆盖增强。**从产能看,金正大2013年底复合肥产能450万吨,预计2014年底产能达到660万吨,同比增长46.7%,且新增产能以高端新型肥料为主,如硝基复合肥和水溶性肥料分别占新增产能的57.1%和23.8%,公司未来产品结构将不断向高端调整。在生产基地的布局上,公司生产基地从山东临沂、菏泽、安徽、河南、辽宁,扩张至贵州和广东,贵州基地和广东基地投产后,将改善公司销售旺季西南、华南地区严重供货不足的局面,提高公司的市场占有率。
- **公司与诺普信强强联合,农业一体化服务水平将进一步提升。**公司9月份与农药龙头诺普信签署了战略合作协议,将共同搭建商业合作平台,发挥双方在技术研发、市场渠道、品牌运营等方面优势,在药肥一体化、农资平台流通、先进农业服务推广等领域开展全面深度合作。公司与诺普信强强联合,顺应了我国农村土地流转和农业规模化经营的发展趋势,有利于公司进一步拓宽营销渠道,提升产品销量,全面提高农业一体化服务水平。
- **业绩预测与估值:** 暂不考虑增发摊薄影响,预计公司2014-2016年EPS分别为1.27元、1.68元、2.12元,对应动态PE为19.49倍、14.76倍、11.67倍,随着土改政策的进一步推进,我们看好公司借助复合肥行业的竞争优势,在农业一体化服务领域获得模式突破,上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求疲软,新增产能销售进度不及预期。

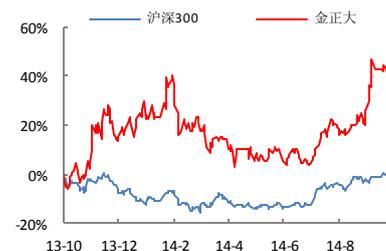
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	11992.16	13271.72	16455.61	20054.45
增长率	16.95%	10.67%	23.99%	21.87%
归属母公司净利润(百万元)	663.94	888.71	1172.96	1484.49
增长率	21.39%	33.85%	31.98%	26.56%
每股收益EPS(元)	0.948	1.270	1.676	2.121
净资产收益率ROE	16.25%	18.43%	20.24%	21.12%
PE	26.08	19.49	14.76	11.67
PB	4.24	3.59	2.99	2.46

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)	7
流通A股(亿股)	5.93
52周内股价区间(元)	16.39-26.17
总市值(亿元)	173.18
总资产(亿元)	92.79
每股净资产(元)	6.85

相关研究

1. 金正大(002470): 收入稳定增长毛利率不断提升 (2014-08-05)

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	815.06	1393.48	1966.01	3186.29	营业收入	11992.	13271.72	16455.61	20054.45
应收和预付款项	1386.90	1305.99	1590.56	1525.19	减:营业成本	10222.	11028.80	13740.43	16773.54
存货	2243.23	2168.29	2569.79	2363.60	营业税金及附加	1.59	1.33	1.65	2.01
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	484.34	637.04	732.27	868.36
长期股权投资	105.28	105.28	105.28	105.28	管理费用	435.64	504.33	559.49	641.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	47.60	47.43	34.27	14.20
固定资产和在建工程	3365.50	3420.93	3471.36	3511.79	资产减值损失	2.73	2.00	2.00	2.00
无形资产和开发支出	388.02	392.99	397.46	406.33	加:投资收益	7.43	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	395.96	390.69	390.69	390.69	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	8699.95	9177.64	10491.14	11489.16	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	805.29	1050.79	1385.49	1752.60
应付和预收款项	2698.21	2475.98	2811.42	2572.35	加:其他非经营损益	9.95	0.00	0.00	0.00
长期借款	1233.81	1233.81	1233.81	1233.81	利润总额	815.24	1050.79	1385.49	1752.60
其他负债	617.60	575.58	575.58	575.58	减:所得税	147.05	157.62	207.82	262.89
负债合计	4549.63	4285.38	4620.81	4381.74	净利润	668.19	893.17	1177.67	1489.71
股本	700.00	700.00	700.00	700.00	减:少数股东损益	4.26	4.47	4.71	5.21
资本公积	1308.58	1308.58	1308.58	1308.58	归属母公司股东净利润	663.94	888.71	1172.96	1484.49
留存收益	2075.97	2813.45	3786.80	5018.68	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	4084.55	4822.02	5795.38	7027.26	经营性现金净流量	1153.3	1363.03	1410.40	2152.00
少数股东权益	65.77	70.24	74.95	80.16	投资性现金净流量	-1241.	-550.00	-605.00	-666.00
股东权益合计	4150.32	4892.26	5870.33	7107.42	筹资性现金净流量	554.69	-197.87	-232.87	-265.72
负债和股东权益合计	8699.95	9177.64	10491.14	11489.16	现金流量净额	466.97	615.17	572.53	1220.29

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
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
邮箱：research@swsc.com.cn