

金正大 (002470)

强烈推荐

行业：复合肥

增发价格提供安全边际，土地流转政策落实带来行业变革

事件：(1) 公司公告本次非公开发行 8142.3 万股，发行价为 25.3 元/股，募集资金净额为 20.28 亿元，新增股份将于 11 月 24 日在深交所上市，本次发行中有 8 名发行对象认购股票，限售日期为 12 个月；(2) 国务院办公厅印发了《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》(以下简称《意见》)，主要内容包括稳定完善农村土地承包关系、规范引导农村土地经营权有序流转、加快培育新型农业经营主体、建立健全农业社会化服务体系等，预计土地流转将加速进行，利好复合肥龙头。

投资要点：

- ✧ **增发价格为股价提供安全边际，未来业绩持续高增长的确信性较大。**本次增发价格 25.3 元/股，是目前股价的 8.7 折，为股价提供了安全边际；未来业绩持续高增长的确信性较大，主要因为(1) 水溶肥是公司未来重点推荐的大类品种，今年公司在水溶肥的推广上积累了大量经验，预计未来随着贵州 40 万吨水溶肥的逐渐投产，产品将实现放量，同时，公司未来还将通过对外合作、自主研发等方式逐步推出土壤调节剂、有机肥等小类品种，新品的不断推出为渠道带来持续的内生增长动力；(2) 公司 13 年开始重点开拓南方市场，今年南方市场销量也实现较高增长，预计明年随着贵州基地的投产，产能更好的覆盖云贵、两广、福建等地区，南方市场的开拓效果将进一步显现。未来新品推出的继续加速以及南方市场的开拓将成为公司重要的增长点。
- ✧ **土地流转政策的落实将带来土地流转加速，复合肥龙头企业将快速提升市占率。**我们认为《意见》的正式出台意味着土地流转政策将得到切实的推进，土地流转有望加速进行，土地将进入规模化经营时代，经营主体将对复合肥产品品质及附加服务提出更高的要求，具有产品、渠道、服务优势的企业市占率将加速提升；同时，土地的规模化经营也促进了农资平台的整合，农资行业的强强联合是大势所趋，公司近几年通过强大的渠道资源、销售能力和优秀的研发能力已经陆续同以色列的耐克福姆、挪威的阿坤纳斯、国内的诺普信展开合作，合作项目也由产品延伸到渠道，加快了公司由单一的复合肥企业向农资平台型公司转型，带来巨大想象空间。
- ✧ **公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.12、1.50、1.95 元，对应 PE 分别为 26.01、19.33、14.87，未来 6-12 个月的目标价为 35 元，继续“强烈推荐”评级。**
- ✧ **风险提示：**新品推广不达预期；销售费用率上升过快。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	11992	14168	16946	20172
收入同比(%)	17%	18%	20%	19%
归属母公司净利润	664	871	1178	1544
净利润同比(%)	21%	31%	35%	31%
毛利率(%)	14.8%	15.7%	16.8%	17.7%
ROE(%)	16.3%	17.7%	19.3%	20.1%
每股收益(元)	0.85	1.12	1.50	1.95
P/E	34.13	26.01	19.33	14.87
P/B	5.55	4.59	3.71	2.96
EV/EBITDA	21	16	11	9

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名：周惠敏

S0960513080001

010-63222547

zhouhuimin@china-invs.cn

6-12个月目标价： 35

当前股价： 29.00

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	781
流通股本(百万股)	593
总市值(亿元)	227
流通市值(亿元)	172
成交量(百万股)	6.91
成交额(百万元)	201.93

股价表现



相关报告

《金正大-三季度业绩超预期，未来业绩持续高增长+平台型公司提升估值》

2014-10-20

《金正大-上半年业绩符合预期，预计3季度销量仍可持续高增长》

《金正大-与利夫纳特签署合作协议，加快新品推出+推进农化服务》

2014-06-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4445	6422	8916	11898
现金	815	2186	3913	6002
应收账款	4	0	0	0
其它应收款	44	52	62	74
预付账款	1294	1512	1785	2102
存货	2243	2621	3094	3645
其他	44	52	63	75
非流动资产	4255	4294	4275	4224
长期投资	105	103	103	103
固定资产	1651	2289	2468	2417
无形资产	376	551	726	900
其他	2122	1351	978	804
资产总计	8700	10716	13191	16122
流动负债	3235	3667	4215	4851
短期借款	0	0	0	0
应付账款	726	849	1002	1181
其他	2508	2818	3212	3670
非流动负债	1315	2051	2787	3524
长期借款	736	1472	2209	2945
其他	579	579	579	579
负债合计	4550	5718	7002	8375
少数股东权益	66	66	73	83
股本	700	781	787	792
资本公积	1309	1309	1309	1309
留存收益	2076	2842	4020	5564
归属母公司股东权益	4085	4932	6116	7664
负债和股东权益	8700	10716	13191	16122

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1152	983	1337	1720
净利润	668	871	1185	1553
折旧摊销	153	203	263	295
财务费用	48	83	109	129
投资损失	-7	0	0	0
营运资金变动	276	-175	-221	-258
其它	15	1	1	1
投资活动现金流	-1241	-242	-244	-244
资本支出	1235	62	62	62
长期投资	-24	-2	0	0
其他	-31	-182	-182	-182
筹资活动现金流	555	629	634	614
短期借款	0	0	0	0
长期借款	736	736	736	736
普通股增加	0	81	5	5
资本公积增加	-2	0	0	0
其他	-179	-188	-108	-128
现金净增加额	466	1371	1727	2090

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	11992	14168	16946	20172
营业成本	10222	11941	14098	16607
营业税金及附加	2	1	2	2
营业费用	484	572	685	815
管理费用	436	514	615	732
财务费用	48	83	109	129
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
营业利润	805	1053	1436	1884
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	815	1063	1446	1894
所得税	147	191	260	341
净利润	668	871	1185	1553
少数股东损益	4	0	8	10
归属母公司净利润	664	871	1178	1544
EBITDA	1006	1339	1808	2308
EPS (元)	0.95	1.12	1.50	1.95

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.9%	18.1%	19.6%	19.0%
营业利润	30.6%	30.7%	36.4%	31.2%
归属于母公司净利润	21.4%	31.2%	35.2%	31.0%
获利能力				
毛利率	14.8%	15.7%	16.8%	17.7%
净利率	5.5%	6.2%	7.0%	7.7%
ROE	16.3%	17.7%	19.3%	20.1%
ROIC	15.0%	19.1%	24.9%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	53.4%	53.1%	51.9%
净负债比率	27.14	34.47	38.66	41.11
流动比率	1.37	1.75	2.12	2.45
速动比率	0.68	1.04	1.38	1.70
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.46	1.42	1.38
应收账款周转率	5588	6602	-	-
应付账款周转率	21.78	15.16	15.23	15.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.12	1.51	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.26	1.71	2.20
每股净资产(最新摊薄)	5.23	6.31	7.83	9.81
估值比率				
P/E	34.13	26.01	19.24	14.68
P/B	5.55	4.59	3.71	2.96
EV/EBITDA	21	16	11	9

相关报告

报告日期	报告标题
2014-10-20	《金正大-三季度业绩超预期，未来业绩持续高增长+平台型公司提升估值》
2014-08-04	《金正大-上半年业绩符合预期，预计 3 季度销量仍可持续高增长》
2014-06-25	《金正大-与利夫纳特签署合作协议，加快新品推出+推进农化服务》
2014-05-14	《金正大-股权激励明确业绩高增长预期，增发布局农化服务助力渠道扩张》
2014-04-27	《金正大-公司凭借优秀产品组合+强大营销能力加速提升市占率》
2014-03-25	《金正大-14 年新品推出速度加快，业绩将重回高增长轨道》
2014-02-27	《金正大-业绩略低预期利空已出尽，14 年公司将重回高增长轨道》
2013-12-30	《金正大-拟与晋煤集团合作完善全国布局+节约成本》
2013-10-28	《金正大-三季报符合预期，未来新品推出速度加快将带动业绩高增长》
2013-10-10	《金正大-新品推出加速+邮政渠道发力，带动业绩进入高增长轨道》
2012-11-01	《金正大 - 多品牌差异化定位助力产能渠道快速扩张，带动业绩高速增长》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4 年行业从业经验,7 年证券行业从业经验。

周惠敏,中投证券研究所基础化工行业分析师,中国人民大学经济学硕士,北京航空航天大学工学学士,2011 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434