

金正大 (002470)

强烈推荐

行业：复合肥

与佳沃集团签署合作协议，加快向农资一体化服务商转型

事件：公司公告与佳沃集团有限公司（以下称“佳沃集团”）就肥料供应、使用及技术支持等方面签署了《合作框架协议》。佳沃集团将公司纳入集团的农资供应平台，为佳沃集团及其关联公司提供安全可靠的肥料产品及相关技术服务。该项合作协议意味着公司正式的为高端经济作物提供一系列定制解决方案，体现公司正在加快向农资一体化服务商转型的步伐。

投资要点：

- ✧ **佳沃集团是全国最大的水果全产业链企业。**佳沃集团是联想控股的现代化农业板块公司，主要从事现代农业和食品领域的投资和相关业务运营，是全国最大的水果全产业链企业，在海外及中国拥有规模化的蓝莓和奇异果种植基地，领先的种苗繁育中心、工程技术中心、分选和加工中心、冷链物流平台和品牌营销网络，同时也在茶叶、葡萄酒等领域进行投资和业务布局；和佳沃集团合作等同于和一个资金实力较强且示范作用明显的“种田大户”合作，不仅有利于产品的研发和推广，也将推动公司的转型。
- ✧ **此次合作加快公司向农资一体化服务商转型。**此次合作内容主要有两项：1、公司为佳沃集团提供针对其高端经济作物的套餐肥，其中以水溶肥、硝基肥、叶面肥为主，有利于公司进一步提高高端作物专用肥的研发水平；同时佳沃集团旗下公司在山东、辽宁、四川、湖北等地区拥有规模化的种植基地，有利于公司水溶肥、叶面肥等高端新品的推广示范，尤其是水溶肥是公司未来重点推荐的大类品种，未来产品放量为公司贡献较大业绩弹性；2、公司根据佳沃集团及其关联公司的需求派出专业人员到基地现场指导，根据作物、土壤、气候等情况，对作物施肥、浇水、修剪、疏果、喷药等提供专业意见并提供农化培训；公司可根据当地的情况开发新产品，在基地展开试验，帮助佳沃集团合理使用植物营养套餐肥料，这将有利于公司进一步提高规模化种植户的农业服务水平，若本次合作顺利则可进一步复制推广，加快公司向农资一体化服务商转型。
- ✧ **公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.12、1.5、1.95 元，对应 PE 分别为 26.01、19.24、14.68，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	19.24	14.68
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

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

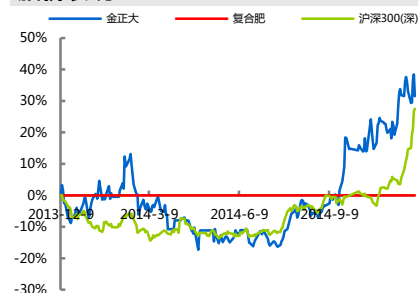
当前股价： 28.50

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)	223
流通市值(亿元)	169
成交量(百万股)	11.55
成交额(百万元)	330.64

股价表现



相关报告

《金正大-增发价格提供安全边际，土地流转政策落实带来行业变革》

2014-11-21

《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》2014-08-04

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
2014-11-21	《金正大-增发价格提供安全边际，土地流转政策落实带来行业变革》
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。

免责条款

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