

与佳沃集团签订合作协议, 农化服务为未来发展增添动力

——金正大 (002470) 事件点评

2014年12月10日

强烈推荐/维持

金正大

事件点评

事件:

12月8日, 公司与佳沃集团有限公司就肥料供应、使用及技术支持等方面签署了《合作框架协议》。

主要观点:

1. 有利于公司产品销售与研发和农业服务水平的提高

协议内容主要包括: 为佳沃集团及其关联公司 (含关联种植基地) 提供肥料产品, 提供农化培训、现场指导、帮助其合理使用植物营养套餐肥料等技术服务。佳沃集团为联想控股的现代农业板块公司, 是国内最大的水果全产业链企业, 在海外及国内均有种植基地。

此次协议如顺利开展, 将有利于公司开展高端肥料的销售, 并且在与大型现代农业公司合作过程中, 可以进一步提高高端经济作物用肥的研发水平与规模化种植户农业服务水平, 使公司高端肥料龙头的地位持续巩固。

2. 农化服务将成为公司未来发展的重要推动力

公司已成长为国内规模最大的复合肥与新型肥料生产与销售企业, 目前国内农化行业需求增长缓慢, 同时土地加速流转, 加强农化服务是化肥企业再度成长的必要途径。

公司是国内化肥企业中重视农化服务的典型代表, 2011年就成立农化服务队, 为农户提供种肥同播服务; 今年9月与诺普信签署战略合作协议; 近期通过增发拟建设100个区域农化服务中心, 将成为集测土配方、种肥同播、水肥一体化、信息服务等一体化的服务网络体系, 总部农化服务中心则为公司注入“互联网”基因。

结论:

公司与佳沃集团签订合作协议, 农化服务必将成为未来发展的重要推动力。预计公司2014-2015年EPS分别为1.13元、1.45元, 对应PE25.6倍、19.8倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

原料价格大幅波动的风险; 新型肥料市场推广的风险

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

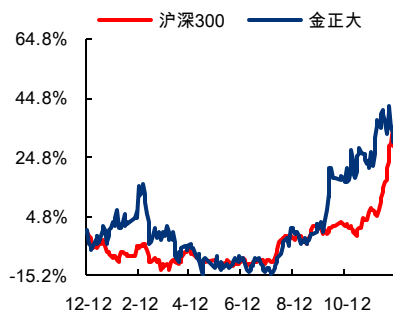
执业证书编号:

S1480512110002

交易数据

52周股价区间 (元)	28.63-22.19
总市值 (亿元)	223.72
流通市值 (亿元)	169.64
总股本/流通 A股 (万股)	78142/59254
流通 B股/H股 (万股)	/
52周日均换手率	0.59

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《金正大 (002470): 净利润增长 27.42%, 新型肥料贡献利润超六成》2014-08-05
- 2、《金正大 (002470): 加速推广新型肥料推动业绩持续快速增长》2014-03-05
- 3、《金正大 (002470): 氮肥价格上涨, 关注淡储旺销带来的复合肥投资机会》2013-10-23
- 4、《金正大 2012 年报点评: 销量增长税率下调是业绩增长主因, 高端肥料龙头渐入佳境》2013-03-26

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	3968	4445	6721	7430	8851	营业收入	10254	11992	13746	16765	19081
货币资金	581	815	1984	1998	3386	营业成本	8991	10222	11638	14232	16164
应收账款	0	4	0	0	0	营业税金及附加	2	2	3	3	4
其他应收款	27	44	51	62	70	营业费用	418	484	550	620	649
预付款项	989	1294	1620	1620	1135	管理费用	195	436	454	503	477
存货	2335	2243	3029	3704	4207	财务费用	31	48	38	32	25
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.95	2.73	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	2839	4255	5157	5843	5984	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	105	105	105	105	投资净收益	0.00	7.43	7.00	7.00	7.00
固定资产	970.10	1651.28	2846.27	3749.82	4270.90	营业利润	616	805	1069	1379	1768
无形资产	194	376	339	301	263	营业外收入	5.04	12.83	12.00	12.00	12.00
其他非流动资产	509	391	280	280	280	营业外支出	1.27	2.89	2.00	2.00	2.00
资产总计	6806	8700	11879	13273	14835	利润总额	620	815	1079	1389	1778
流动负债合计	2143	3235	3706	4215	4660	所得税	77	147	195	251	321
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	544	668	885	1139	1457
应付账款	212	726	255	312	354	少数股东损益	-3	4	5	5	5
预收款项	820	1283	1421	1588	1779	归属母公司净利润	547	664	880	1134	1452
一年内到期的非	0	498	498	498	498	EBITDA	748	1006	1414	1829	2251
非流动负债合计	1062	1315	1331	1361	1384	EPS (元)	0.78	0.95	1.13	1.45	1.86
长期借款	0	736	736	736	736	主要财务比率					
应付债券	993	498	498	498	498		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	3204	4550	5037	5576	6044	成长能力					
少数股东权益	74	66	70	75	80	营业收入增长	34.5%	16.9%	14.6%	22.0%	13.8%
实收资本(或股	700	700	781	781	781	营业利润增长	14.3%	30.6%	32.8%	29.0%	28.2%
资本公积	1311	1309	3254	3254	3254	归属于母公司净利	25.3%	21.4%	32.5%	28.9%	28.1%
未分配利润	1373	1881	2312	2857	3554	获利能力					
归属母公司股东	3528	4085	6771	7622	8711	毛利率(%)	12%	15%	15%	15%	15%
负债和所有者权益	6806	8700	11879	13273	14835	净利率(%)	5%	6%	6%	7%	8%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	8%	8%	7%	9%	10%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	16%	16%	13%	15%	17%
经营活动现金流	458	1152	603	1397	2347	偿债能力					
净利润	544	668	885	1139	1457	资产负债率(%)	47%	52%	42%	42%	41%
折旧摊销	100.28	152.70	306.74	417.64	458.32	流动比率	1.85	1.37	1.81	1.76	1.90
财务费用	31	48	38	32	25	速动比率	0.76	0.68	1.00	0.88	1.00
应付帐款的变化	0	0	-471	57	42	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	137	168	191	总资产周转率	1.67	1.55	1.34	1.33	1.36
投资活动现金流	-1342	-1241	-1320	-1098	-595	应收账款周转率	4324	5882	6742	#DIV/0!	#DIV/0!
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	48.74	25.55	28.01	59.13	57.28
长期投资	0	105	105	105	105	每股指标(元)					
投资收益	0	7	7	7	7	每股收益(最新摊	0.78	0.95	1.13	1.45	1.86
筹资活动现金流	-27	555	1770	-285	-365	每股净现金流(最新	-1.30	0.67	1.35	0.01	1.77
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.04	5.84	8.67	9.75	11.15
长期借款	0	736	736	736	736	估值比率					
普通股增加	0	0	81	0	0	P/E	36.92	30.32	25.58	19.84	15.49
资本公积增加	0	-2	1945	0	0	P/B	5.71	4.94	3.32	2.95	2.58
现金净增加额	-911	466	1053	14	1388	EV/EBITDA	27.51	20.96	15.74	12.16	9.26

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（石油化工/煤化工/化肥/民爆/精细化工等）研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。