

2015年2月27日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 40.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/2/26)	34.54
深证成指(2015/2/26)	11750.78
股价 12 个月高/低	35.15/18.06
总发行股数(百万)	781.42
A 股数(百万)	592.54
A 市值(亿元)	204.66
主要股东	临沂金正大投资控股有限公司(39.25%)
每股净值(元)	8.73
股价/账面净值	3.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.2 19.7 69.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-11-17	26.60	买入

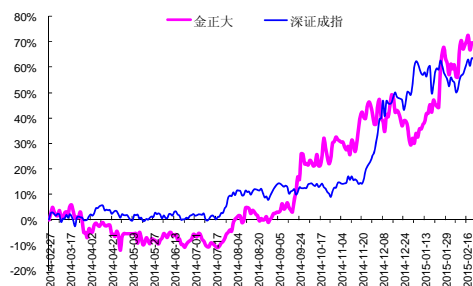
产品组合

控释复合肥	42.3%
普通复合肥	34.6%
原料化肥等	12.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.9%
一般法人	59.0%

股价相对大盘走势



金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

14 年净利增 31%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

公司发布业绩快报，2014 年实现净利润 8.68 亿元，同比增长 31%，折合 EPS1.11 元，Q4 单季度实现净利润 0.53 亿元，yoy+33.27%，折合 EPS0.07 元，基本符合预期。公司净利润大幅增长主要是由于复合肥销量提升和毛利率增加所致。我们认为未来化肥复合化率提高和行业集中度提高依然是主要趋势，随着公司募投项目投产和渠道下沉，未来业绩有望保持快速增长。

预计公司 2015/2016 年分别实现净利 11.5/15.4 亿元，yoy 分别为 +32%/+34%，折合 EPS 分别为 1.47/1.97 元。目前股价对应的 2015/2016 年 PE 分别为 24、18 倍。鉴于公司成长性良好，估值不高，我们维持买入的投资建议。

■ **业绩符合预期：**公司发布业绩快报，2014 年实现营收 135.5 亿元，yoy+13.03%，实现净利润 8.68 亿元，yoy+30.78%，按最新股本计算折合 EPS1.11 元，符合预期。单季度来看，公司 Q4 实现营收 24.34 亿元，yoy+35.71%，实现净利润 0.53 亿元，yoy+33.27%，折合 EPS0.07 元。

■ **净利增长主要受益于复合肥销量增长和毛利率提升：**尽管 2014 年复合肥市场销售价格同比下降，但是由于公司具有品牌优势，新建项目陆续投产后普通复合肥、控释复合肥销量稳步增长，新型肥料硝基肥推广效果明显，销量均达到预期。同时，由于氮磷钾等单质肥价格同比下降幅度超过复合肥，导致复合肥销售毛利率好于 13 年，以上因素综合导致公司 14 年营收和净利增长。

■ **复合肥行业龙头成长性依然良好：**(1) 复合化率仍有待进一步提高：2013 年我国复合肥复合化率达到 34.80%，预计 14 年仍有小幅提高，但相比发达国家 80%、全球平均 50%的复合化率依然显得很低，因此，未来我国化肥行业复合化率提高仍将是主要趋势。(2) 行业集中度有望继续提升：随着我国宏观经济增速放缓，中小复合肥企业资金压力进一步加大，不排除部分破产，上市龙头企业在逆境中凭借资金和品牌优势更容易进一步抢占市场份额，从而提高市场集中度。此外，公司 2014 年完成定增，未来在募投项目投产、渠道下沉的助力下业绩仍有望保持快速增长。

■ **盈利预测：**我们维持此前的盈利预测，预计公司 2015/2016 年分别实现净利 11.5/15.4 亿元，yoy 分别为+32%/+34%，折合 EPS 分别为 1.47/1.97 元。目前股价对应的 2015/2016 年 PE 分别为 24、18 倍。鉴于公司成长性良好，估值不高，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014E	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	547	664	868	1148	1536
同比增减	%	25.32%	21.39%	30.78%	32.18%	33.86%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.70	0.85	1.11	1.47	1.97
同比增减	%	25.32%	21.39%	30.78%	32.18%	33.86%
A 股市盈率(P/E)	X	49.35	40.65	31.08	23.52	17.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.20	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.43%	0.43%	0.58%	0.72%	0.87%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并损益表（合并后）

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	10254	11992	13554	15296	18355
经营成本	8991	10222	11225	12514	14742
营业税金及附加	2	2	2	1	2
销售费用	418	484	561	627	753
管理费用	195	436	684	756	978
财务费用	31	48	45	31	37
投资收益	0	7	(1)	4	4
营业利润	617	805	1033	1371	1849
利润总额	620	815	1053	1403	1881
所得税	77	147	180	243	329
少数股东损益	(3)	4	5	12	16
归属于母公司股东权益	547	664	868	1148	1536

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	581	815	1100	2201	2311
应收账款	0	4	0	0	0
存货	2335	2243	1795	2154	2800
流动资产合计	3968	4445	4865	6907	8422
长期股权投资	0	105	120	120	120
固定资产	970	1651	2477	3220	4830
在建工程	1127	1608	1930	2316	1621
非流动资产合计	2839	4255	5259	6389	7304
资产总计	6806	8700	10125	13295	15726
流动负债合计	2143	3235	3881	4658	5124
非流动负债合计	1062	1315	1447	1591	1750
负债合计	3204	4550	5328	6249	6874
少数股东权益	74	66	96	141	177
股东权益合计	3602	4150	4797	7046	8852
负债及股东权益合计	6806	8700	10125	13295	15726

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	458	1152	1498	1948	2532
投资活动产生的现金流量净额	-1342	-1241	-1489	-1787	-2145
筹资活动产生的现金流量净额	-27	555	276	940	-277
现金及现金等价物净增加额	-911	466	285	1100	110

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。