

2015年4月17日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 55.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/4/17)	44.18
深证成指(2015/4/17)	13967.80
股价 12 个月高/低	46/18.06
总发行股数(百万)	781.42
A 股数(百万)	592.54
A 市值(亿元)	272.57
主要股东	临沂金正大投资控股有限公司 (39.25%)
每股净值(元)	9.27
股价/账面净值	4.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.0 58.6 130.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-11-17	26.60	买入
2015-2-27	34.54	买入

产品组合

普通复合肥	41.3%
控释复合肥	34.0%
原料化肥等	12.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	59.6%
阳光私募	1.3%

股价相对大盘走势



金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

年报 10 送 10 派 1.5, 2015H1 净利预增 25%-35%, 维持买入评级

结论与建议:

- **年报 10 送 10 派 1.5 元:** 公司发布年报, 2014 年公司实现营收 136 亿元, yoy+13.03%, 实现净利润 8.66 亿元, yoy+30.49%, 折合 EPS1.23 元, 与此前发布的业绩快报基本一致。公司发布分红方案, 拟以 2014 年末总股本为基数, 每 10 股转赠 10 股派 1.50 元 (含税), 按最新股价折合股息率 0.33%。
- **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, 2014 年公司共实现肥料产量 448 万吨, yoy+21.01%, 销量 467 万吨, yoy+26.74%。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, 报告期内公司肥料毛利率为 17.59%, 同比提升 2.88 个百分点。
- **Q1 净利增 33%, 符合预期:** 公司发布一季报, 2015 年 Q1 实现营收 42 亿元, yoy+35.36%, 实现净利润 3.31 亿元, yoy+33.03%, 折合 EPS0.42 元, 符合预期。报告期内公司业绩增长主要是由于复合肥销量提升所致, 综合毛利率为 17.59%, 同比略升 0.29 个百分点。
- **复合肥行业龙头成长性依然良好:** 展望未来, 我们认为化肥复合化率提高和行业集中度提高依然是主要趋势, 公司作为行业龙头将充分受益。随着公司募投项目投产和渠道下沉, 未来业绩有望保持稳定快速增长。同时, 在全国“互联网+”的大风口下, 公司积极应对农业变革, 准备搭建资源整合平台, 实现从生产型经营型企业向创新型、服务型、平台型和国际化的企业集团的转变。我们认为产业链的延伸和行业价值的深度挖掘将使得公司竞争力进一步增强, 同时搭乘互联网之风也有望提升公司估值。
- **盈利预测:** 受益品牌建设加强、渠道下沉以及新增产能投产影响, 公司肥料销售增长迅速, 因此, 公司预计 2015 年 1-6 月实现净利润 5.99~6.47 亿元, 同比增长 25%~35%, 折合 EPS0.77~0.83 元。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 +33%/+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 30、22 倍。鉴于公司估值不高, 成长优势突出, 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	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	547	664	866	1148	1536
同比增减	%	25.32%	21.39%	30.50%	32.50%	33.80%
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%	30.50%	32.50%	33.80%
A 股市盈率(P/E)	X	63.12	52.00	39.85	30.07	22.48
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.34%	0.34%	0.34%	0.57%	0.68%

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	2014	2015E	2016E
营业收入	10254	11992	13554	15296	18355
经营成本	8991	10222	11165	12514	14742
营业税金及附加	2	2	0	1	2
销售费用	418	484	757	627	753
管理费用	195	436	567	756	978
财务费用	31	48	33	31	37
投资收益	0	7	1	4	4
营业利润	617	805	1030	1371	1849
利润总额	620	815	1050	1403	1881
所得税	77	147	170	243	329
少数股东损益	(3)	4	14	12	16
归属于母公司股东权益	547	664	866	1148	1536

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	581	815	1645	1974	2172
应收账款	0	4	17	19	21
存货	2335	2243	1751	1927	2119
流动资产合计	3968	4445	5990	7218	8547
长期股权投资	0	105	93	120	120
固定资产	970	1651	2288	2745	3294
在建工程	1127	1608	1938	1550	1240
非流动资产合计	2839	4255	5021	5150	5389
资产总计	6806	8700	11011	12367	13936
流动负债合计	2143	3235	3200	2880	2592
非流动负债合计	1062	1315	822	863	906
负债合计	3204	4550	4021	3742	3498
少数股东权益	74	66	102	129	157
股东权益合计	3602	4150	6990	8625	10438
负债及股东权益合计	6806	8700	11011	12367	13936

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	458	1152	183	220	264
投资活动产生的现金流量净额	-1342	-1241	-944	-1039	-935
筹资活动产生的现金流量净额	-27	555	1640	1148	869
现金及现金等价物净增加额	-911	466	879	329	197

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)有限公司不对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对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, 或会买入, 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

