

2015年7月22日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

30.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/7/21)	24.55
深证成指(2015/7/21)	13315.56
股价 12 个月高/低	58.25/18.5
总发行股数(百万)	1562.85
A 股数(百万)	1185.08
A 市值(亿元)	290.94
主要股东	临沂金正大投资控股有限公司(39.25%)
每股净值(元)	4.78
股价/账面净值	5.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 16.7 164.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-4-17	22.01	买入
2015-2-27	17.14	买入

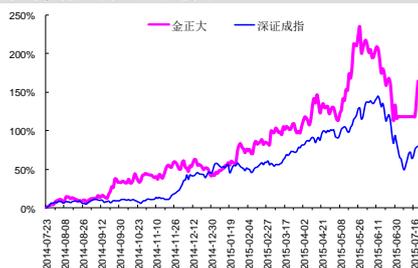
产品组合

控释复合肥	39.8%
普通复合肥	32.7%
原料化肥等	16.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
一般法人	59.7%

股价相对大盘走势



金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

上半年业绩符合预期，农资+互联网打开新成长空间

结论与建议：

- **上半年净利增 35%，符合预期：**公司发布半年报，公司 2015 年 H1 实现营业收入 97.0 亿元，yoy+37.60%，实现净利润 6.5 亿元，yoy+34.74%，折合 EPS0.71 元，符合预期。单季度来看，公司 Q2 实现营业收入 55.2 亿元，yoy+39.46%，实现净利润 3.15 亿元，yoy+36.59%，折合 EPS0.20 元。
- **复合肥销量快速增长，毛利率有所下降：**报告期内公司营收增加主要是受复合肥新投产 105 万吨产能带动销量增加所致。报告期内公司综合毛利率为 15.94%，同比下滑 1.72 个百分点，主要是由于氮磷钾等单质肥价格同比有所上涨导致成本增加所致。
- **公司 1-3Q 净利预增 25-35%，符合预期：**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，我们认为随着新增产能陆续投产，公司水溶肥、硝基肥等新型复合肥的销量仍有望快速增长。受复合肥销量增长的影响，公司预计 2015 年 1-9 月份实现净利润 10.2~11.0 亿元，同比增长 25%~35%，折合 EPS0.65~0.70 元，符合我们此前的预期。
- **“农商 1 号”上线，开启农资+互联网之门：**近期公司投资的“农商 1 号”电商平台上线，该平台是公司以现有的商业资源为基础，充分利用互联网技术，建设为消费者提供“全”-包括肥料、种子、农药、农机具等全品类农资全程解决方案，一站式购齐；“专”-专家全程线上，学农技、问专家，种植难题好解决；“好”-知名品牌联盟，实现放心购；“省”-种植套餐组合，省钱更高效的无忧购物平台。同时公司与中国农业产业发展基金有限公司、现代种业发展基金有限公司、东方资产管理有限公司下属基金、北京京粮鑫牛润瀛股权投资基金和江苏谷丰农业投资基金等五家机构将增资 10 亿元，用于该电商平台的发展。
- **农资+互联网发展空间巨大：**据有关资料统计，我国农用物资行业整体处于上升期，目前农资产品主要分为种子、化肥、农药、农机具等四大品类，农资流通市场空间分别约为 3500、7500、3800、6000 亿元，合计约 2 万亿元。传统的线下农资流通主要依靠县级、村级等经销商，商品品质和仓储物流等方面往往面临较大的问题，去年以来陆续出现了一些农资互联网平台，但是受制于投资规模不大，交易量达到亿元的都不多。因此，我们认为未来农资流通线下转为线上的空间极大，市场空间广阔。
- **盈利预测：**我们暂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 0.73/0.98 元。目前股价对应的 2015/2016 年 PE 分别为 33、25 倍。鉴于公司成长性良好，农资电商发展空间巨大，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	0.35	0.42	0.55	0.73	0.98
同比增/减	%	25.32%	21.39%	30.50%	32.50%	33.80%
A 股市盈率(P/E)	X	70.15	57.79	44.28	33.42	24.98
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.61%	0.61%	0.61%	1.02%	1.22%

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。