



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2015-07-28

公司点评报告

增持/首次

司尔特(002538)

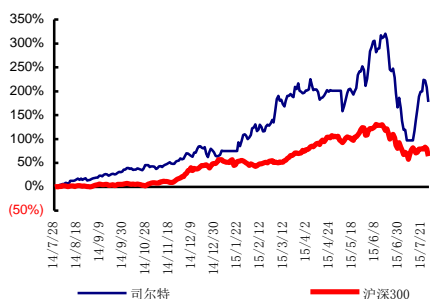
目标价: 18.00

昨收盘: 12.91

化工 化学制品

磷肥行业景气提升业绩，布局农业电商未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	592/574
总市值/流通(百万元)	7,643/7,405
12个月最高/最低(元)	21.72/9.17

相关研究报告:

证券分析师: 姚鑫

电话: 010-88321661

E-MAIL: yaox@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190210080004

证券分析师: 李泽江

电话: 010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

事件: 公司7月27日发布2015年中报,实现营业收入16.00亿元,同比增47.88%,归母净利润1.18亿元,同比增67.11%,EPS为0.20元。公司还公告非公开发行股票获得证监会的核准。

公司上半年20万吨粉状磷酸一铵技改项目、4万吨硫酸钾技改项目及水溶肥项目实现投产,销售收入持续明显增长,业绩高增长符合预期。上半年,公司实现营业总收入16.00亿元,同比增47.88%,收入增长主要由销量增长带动,上半年公司年产20万吨粉状磷酸一铵技改项目、年产4万吨硫酸钾技改项目及水溶肥项目建设完成并实现投产,扩大了公司生产规模和产品的销量。

磷肥业务综合毛利率提升明显,盈利能力持续提升。上半年,公司实现营业利润1.31亿元,同比增105.03%,上半年,磷肥行情一路上行,目前,华东地区55%粉状磷酸一铵主流出厂报价2200元/吨,较年初增长了12.2%,较去年同期增长了17.9%;磷酸一铵价差维持在500-600元/吨之间,比去年同期高出100元/吨左右,同时公司加强了成本控制使得综合毛利率提升明显,盈利能力持续提升。

产业链向上游延伸,在建38万吨硫铁矿项目可降低原料成本,进一步提升综合竞争力。公司目前拥有硫酸年产能80万吨,其中,硫铁矿制酸年产能45万吨,硫磺制酸年产能35万吨;宣城基地在建38万吨硫铁矿装置,预计2015年下半年投产。通过向上游延伸产业链,可保障原料供应的稳定性,并大幅降低生产成本。

公司增发申请获得证监会的核准,将建设020电商平台和90万吨新型复合肥项目,积极布局互联网转型,并向下游产业链延伸。7月27日,证监会核准公司非公开发行不超过150,936,200股新股,扣除发行费用后的募集资金净额不超过10.3亿元,主要投向:(1)020电商平台。将募投2.06亿元建设020电商平台,以测土配方施肥研究地基的大数据为支撑,搭建以测土配方为特色的司尔特农资电商线上平台,提供农资展示交易等多种服务模式,并在重点产粮大省开展整合土肥、植保、农技推广等基层服务机构的优势资源,重点建设100080家村级农资电商线下服务站;(2)90万吨新型复合肥项目。公司现有MAP产能55万吨,复合肥产能92万吨,处于行业领先水平,但复合肥由于运输半径的限制,公司生产基地主要位于安徽宣城,限制了市场销售的扩大。公司募投8.2亿元在安徽亳州建设年产90万吨新型复合肥项目,可辐射亳州及河南地区,逐步扩大其在安徽周边省份的市场占有率。

■ 主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2378	3092	3927	5026
净利润(百万元)	144	204	267	341
摊薄每股收益(元)	0.243	0.345	0.450	0.577

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	166	290	310	390	600	营业收入	2224	2378	3092	3927	5026
应收和预付款项	873	963	1124	1228	1565	营业成本	1878	1967	2564	3257	4169
存货	395	768	749	978	1088	营业税金及附加	2	2	3	4	4
其他流动资产	57	35	35	35	35	销售费用	101	103	125	159	203
流动资产合计	1491	2056	2218	2631	3288	管理费用	108	116	140	178	228
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	31	45	41	38	42
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	-1	0	0	0
固定资产	976	976	839	902	865	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	183	180	160	141	121	营业利润	102	148	218	292	380
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	30	22	22	22	22
其他非流动资产	2	93	93	92	92	利润总额	132	170	240	314	402
资产总计	2652	3305	3310	3766	4367	所得税	20	26	36	47	60
短期借款	647	540	494	318	661	净利润	112	144	204	267	341
应付和预收款项	318	701	591	1014	1003	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	298	298	298	298	归母股东净利润	112	144	204	267	341
其他负债	36	0	0	0	0						
负债合计	1000	1538	1382	1630	1962						
股本	296	296	592	592	592	预测指标					
资本公积	768	768	768	768	768		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
留存收益	588	703	863	1073	1341	毛利率	15.56%	17.31%	17.06%	17.06%	17.06%
归母公司股东权益	1652	1767	1927	2137	2405	销售净利率	5.02%	6.06%	6.61%	6.79%	6.79%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	19.89%	6.95%	30.00%	27.00%	28.00%
股东权益合计	1652	1767	1927	2137	2405	EBIT 增长率	-27.04%	32.23%	31.35%	24.91%	26.26%
负债和股东权益	2652	3305	3310	3766	4367	净利润增长率	-34.61%	29.09%	41.85%	30.43%	28.09%
						ROE	6.75%	8.15%	10.60%	12.48%	14.20%
						ROA	6.11%	6.48%	8.50%	9.33%	10.16%
						ROIC	6.46%	7.57%	9.43%	10.30%	13.02%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.189	0.243	0.345	0.450	0.577
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	PE (X)	71.61	55.47	39.11	29.98	23.41
经营性现金流	16.5	32.2	-146.5	260.2	-235.2	PB (X)	4.84	4.52	4.15	3.74	3.32
投资性现金流	-259.0	-228.1	18.7	18.7	18.7	PS (X)	3.59	3.36	2.58	2.04	1.59
融资性现金流	270.0	113.5	-131.1	-270.6	227.5	EV/EBITDA (X)	19.35	14.84	10.91	9.06	8.25
现金增加额	27.5	-82.4	-258.8	8.4	11.0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。