

2015年10月20日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元)

26

金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

Q3 业绩略超预期，维持买入评级

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2015/10/19)	20.14
深证成指(2015/10/19)	11391.01
股价 12 个月高/低	58.25/15.63
总发行股数(百万)	1562.85
A 股数(百万)	1185.08
A 市值(亿元)	238.68
主要股东	临沂金正大投资控股有限公司(39.25%)
每股净值(元)	5.09
股价/账面净值	3.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	17.2 -18.0 58.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

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	3.7%
一般法人	59.7%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司发布三季报，2015年1-3Q实现营收162亿元，yoy+46%，实现净利润11亿元，yoy+35%，折合EPS0.70元，落在此前业绩预告区间的上限，略好于预期。单季度来看，公司Q3实现营收65亿元，yoy+60.52%，实现净利润4.53亿元，yoy+34.94%，折合EPS0.29元。

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27、20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。

- **1-3Q 净利增 35%，略好于预期：**公司发布三季报，2015年1-3Q实现营收162亿元，yoy+46%，实现净利润11亿元，yoy+35%，折合EPS0.70元，落在此前业绩预告区间的上限，略好于预期。单季度来看，公司Q3实现营收65亿元，yoy+60.52%，实现净利润4.53亿元，yoy+34.94%，折合EPS0.29元。
- **复合肥销量快速增长，毛利率有所下降：**公司营收和净利增长主要是由于在产能增加、渠道下沉等因素影响下复合肥销量增加所致。报告期内公司综合毛利率为15.89%，同比下降1.33个百分点，因此导致净利增速低于营收增速。
- **全年业绩预增 25%~35%，符合预期：**公司预计2015年全年实现净利润10.8~11.7亿元，同比增长25%~35%，折合EPS0.69~0.75元。以此推算，公司Q4单季实现净利润-0.16亿元~+0.71亿元，yoy-131%~+38%。
- **成长性依然良好：**展望未来，我们认为在宏观经济增速放缓的局势下，复合肥行业集中度有望进一步提高，龙头企业依靠资金、品牌和渠道优势扩张依然是主基调。
- **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27、20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	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	57.55	47.41	36.33	27.42	20.49
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.15	0.25	0.30
股息率 (Yield)	%	0.74%	0.74%	0.74%	1.24%	1.49%

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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

