

复合肥

新产品放量，电商平台建设进展良好

——2015 年三季度点评

报告日期: 2015-10-20

评级: 推荐

上次评级:

目标价: 29

上次预测:

当前价格 (元)	20.14
52 周价格区间 (元)	15.63-58.25
总市值 (百万)	32429.05
流通市值 (百万)	24590.41
总股本 (万股)	156284.58
流通股 (万股)	118508.00
公司网址	www.kingenta.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
金正大	18.05	-0.79	67.45
上证综指	9.32	-14.42	44.66

财富证券研究发展中心

刘雪晴 研究助理: 白玉涵
0731-84779556 0731-88954625
liuxq@cfzq.com baiyh@cfzq.com
S0530210080001

相关研究报告:

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	13554.44	17096.94	20368.20
净利润 (百万元)	866.39	1153.55	1505.01
每股收益 (元)	0.55	0.74	0.96
每股净资产 (元)	8.81	5.38	6.21
市盈率	16.37	27.22	20.98
P/B	2.29	3.74	3.24

资料来源: 财富证券

投资要点

- 公司单三季度营业收入大幅增长 60.52%，净利润增速低于营业收入增速。公司 2015 年前三季度实现营业收入 162.35 亿元，同比增长 46.00%；归属于上市公司股东净利润 10.99 亿元，同比增加 34.82%。其中单三季度公司实现营业收入 65.38 亿元，同比增长 60.52%；归属于上市公司股东净利润 4.53 亿元，同比增长 34.94%。公司净利润增速低于营业收入增速主要原因是期间费用和应收账款的增加，公司因股权激励授予产生费用和加强促销采用赊销方式使得二者在报告期内增幅较大。公司预计 2015 年全年净利润增速区间为 25%-35%，即 10.83 亿元至 11.70 亿元。
- 营业收入大幅增长源于新产能投放和新产品放量。2015 年上半年，公司在菏泽基地 60 万吨的硝基肥、临沭基地 10 万吨的水溶肥、广东基地 15 万吨的新型肥料和贵州基地 20 万吨水溶肥均已投产。目前，公司不仅拥有全球第一的控释肥生产能力约 180 万吨，而且硝基肥 160 万吨和水溶肥 140 万吨的产能情况也处于行业领先地位。公司是行业营销龙头，渠道优势明显：以套餐肥新产品推广为主线，以品牌建设、顾问式营销、重点县建设、等为手段，普通复合肥、控释复合肥销量稳步增长；硝基肥等新型肥料销量增长迅速。前三季度硝基肥产量约 80 万吨、水溶肥产量约 8 万吨，增速在 40% 以上。另外，“农商 1 号”电商平台基本完成上线工作，且已在山东和四川等地区启动，进展良好。
- 客户为抵御增值税提价风险提前备货，公司赊销致应收账款大幅增加。公司三季度末应收账款为 6.28 亿元，较年初增长 3543.23%。这主要是因为复合肥经销商为了应对 13% 增值税重新征收而纷纷提前备货，公司对一些合作关系稳定的优质经销商准予赊销形成的，客户明确于 2015 年 11 月底完成支付确认。预计 2015 年底应收账款大幅回落至正常水平，且单四季度营业收入幅度较去年将会有所下降。

- **盈利预测:** 公司今后将着重新型复合肥(控释肥、水溶肥和生物肥)的生产,且进一步扩宽销售渠道和线上项目建设。预计公司 2015/2016 年 EPS 为 0.74/0.96 元,对应 PE 为 27.2/20.9 倍。根据同行业公司史丹利、新洋丰等估值水平,给予公司 2016 年 30 倍 PE,目标价 29 元,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 新型复合肥生产情况不及预期、线上项目风险、新产品推广不及预期等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438