

2016年2月29日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 16.5

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2016/2/29)	13.88
深证成指(2016/2/29)	9097.36
股价 12 个月高/低	58.25/13.88
总发行股数(百万)	1562.85
A 股数(百万)	1347.93
A 市值(亿元)	187.09
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	2.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-17.4 -26.5 -18.5

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

一般法人	59.2%
基金	1.8%
QFII	1.6%

股价相对大盘走势



金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

15 年净利增 28%，符合预期，维持买入评级

结论与建议：

公司发布业绩快报，2015 年实现营收 177 亿元，yoy+30.89%，实现净利润 11.1 亿元，yoy+28.24%，折合 EPS0.71 元，基本符合我们此前的预期。

我们预计公司 2016/2017 年分别实现净利 14/17 亿元，yoy 分别为 +26%/23%，折合 EPS 分别为 0.90/1.10 元。目前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 15、13 倍。鉴于公司作为复合肥龙头企业受益于行业集中度提升，加上估值较低，我们维持买入的投资建议。

- **15 年净利增 28%，基本符合预期：**公司发布业绩快报，2015 年实现营收 177 亿元，yoy+30.89%，实现净利润 11.1 亿元，yoy+28.24%，折合 EPS0.71 元，基本符合我们此前的预期。
- **化肥增值税征收致业绩季节波动：**单季度来看，公司 Q4 实现营收 15.05 亿元，yoy-38.15%，实现净利润 0.12 亿元，yoy-76%，折合 EPS0.12 元。公司 Q4 营收和净利润大幅下降主要是由于 Q4 化肥增值税政策 9 月起实施导致下游提前备货所致。综合 Q3 来看，公司下半年实现营收 80 亿元，yoy+23.6%，实现净利润 4.65 亿元，yoy+20.2%，整体增速依然良好。
- **预计复合肥行业毛利率基本稳定，龙头企业扩张依然是主基调：**由于氮磷钾等单质肥供给充足，我们预计未来价格将延续弱势，因此复合肥毛利率维持基本稳定的概率较大。受宏观经济增速放缓的影响，银行贷款审核趋严，中小复合肥企业获得资金难度增加，因此复合肥龙头企业依靠资金、品牌、渠道等优势进一步扩张将依然是行业发展的主基调。
- **抢夺湖北市场，进军欧洲：**2016 年以来，公司先是投资 1 亿元在湖北潜江建设 80 万吨/年新型肥料项目，抢夺江汉平原的市场，然后又以 6109 万欧元收购欧洲产能最大的包膜缓控释肥企业 EKOMPANY(产能 10 万吨)，准备开拓欧洲市场。上述举动符合我们对行业的判断，未来不排除公司延续布局，以抢夺更多的市场份额，为后续发展蓄力。
- **盈利预测：**我们预计公司 2016/2017 年分别实现净利 14/17 亿元，yoy 分别为+26%/23%，折合 EPS 分别为 0.90/1.10 元。目前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 15、13 倍。鉴于公司作为复合肥龙头企业受益于行业集中度提升，加上估值较低，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015E	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	664	866	1111	1402	1724
同比增减	%	21.39%	30.50%	28.24%	26.17%	22.96%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.55	0.71	0.90	1.10
同比增减	%	21.39%	30.50%	28.24%	26.17%	22.96%
A 股市盈率(P/E)	X	32.67	25.04	19.52	15.47	12.59
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.25	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	1.08%	1.08%	1.80%	2.16%	2.16%

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11992	13554	17741	21289	25547
经营成本	10222	11165	14905	17825	21255
营业税金及附加	2	0	1	1	3
销售费用	484	757	728	873	1047
管理费用	436	567	783	937	1150
财务费用	48	33	(6)	(21)	26
投资收益	7	1	(0)	1	1
营业利润	805	1030	1280	1671	2064
利润总额	815	1050	1305	1707	2100
所得税	147	170	228	298	367
少数股东损益	4	14	5	7	9
归属于母公司股东权益	664	866	1111	1402	1724

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	815	1645	1974	2172	2389
应收账款	4	17	19	21	23
存货	2243	1751	1927	2119	2331
流动资产合计	4445	5990	7218	8547	9393
长期股权投资	105	93	120	120	120
固定资产	1651	2288	2745	3294	3624
在建工程	1608	1938	1550	1240	992
非流动资产合计	4255	5021	5150	5389	5470
资产总计	8700	11011	12367	13936	14863
流动负债合计	3235	3200	2880	2592	2851
非流动负债合计	1315	822	863	906	951
负债合计	4550	4021	3742	3498	3802
少数股东权益	66	102	129	157	221
股东权益合计	4150	6990	8625	10438	11061
负债及股东权益合计	8700	11011	12367	13936	14863

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	1152	183	220	264	317
投资活动产生的现金流量净额	-1241	-944	-1039	-935	-842
筹资活动产生的现金流量净额	555	1640	1148	869	742
现金及现金等价物净增加额	466	879	329	197	217

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

