

2016年3月29日

高观朋

C0061@capital.com.tw

目标价(元) 20.0

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2016/3/28)	15.59
深证成指(2016/3/28)	10276.84
股价 12 个月高/低	58.25/13.88
总发行股数(百万)	1569.57
A 股数(百万)	1354.20
A 市值(亿元)	211.12
主要股东	临沂金正大投资控股有限公司(39.13%)
每股净值(元)	5.13
股价/账面净值	3.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.3 -23.1 -15.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

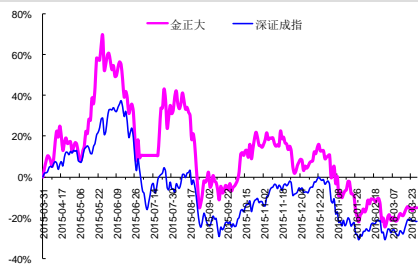
产品组合

普通复合肥	39.5%
控释复合肥	26.3%
原料化肥等	20.5%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	56.2%
基金	0.3%
QFII	1.3%

股价相对大盘走势



金正大 (002470.SZ)

Buy 买入

年报 10 送 10 派 1 元, Q1 净利预增 20%~30%, 维持买入评级

结论与建议:

公司发布年报, 2015 年实现营收 177 亿元, yoy+31%, 实现净利润 11.1 亿元, yoy+28.35%, 折合 EPS0.71 元, 与此前发布的业绩快报一致。公司拟每 10 股转增 10 股, 派现 1 元(含税), 按停牌前的股价计算折合股息率 0.6%。

公司预计 2016 年 Q1 实现净利润 3.97~4.30 亿元, 同比增长 20%~30%, 折合 EPS0.254~0.275 元, 符合预期。我们预计公司 2016/2017 年分别实现净利 14.0/17.2 亿元, yoy 分别为+26%/23%, 折合 EPS 分别为 0.90/1.10 元。公司目前处于重大事项停牌中, 停牌前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 17、14 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%, 年报拟 10 送 10 派 1 元:** 公司发布年报, 2015 年实现营收 177 亿元, yoy+31%, 实现净利润 11.1 亿元, yoy+28.35%, 折合 EPS0.71 元, 与此前发布的业绩快报一致。公司拟每 10 股转增 10 股派现 1 元(含税), 按停牌前的股价计算折合股息率 0.6%。
- **化肥销量提升, 毛利率略降:** 目前, 公司拥有化肥总产能 655 万吨, 其中普通复合肥年产能 295 万吨, 缓控释肥年产能 180 万吨, 硝基复合肥年产能 150 万吨, 水溶性肥料年产能 30 万吨。报告期内公司销售化肥 537 万吨, 同比增长 20%, 总体毛利率为 16.07%, 同比下降 1.55 个百分点。
- **Q1 净利预增 20%~30%:** 受普通复合肥、控释肥、硝基复合肥销量稳步增长, 水溶肥等新型肥料销量增长迅速影响, 公司预计 2016 年 Q1 实现净利润 3.97~4.30 亿元, 同比增长 20%~30%, 折合 EPS0.254~0.275 元, 符合预期。
- **复合肥行业集中度提高依然是主要趋势:** 展望未来, 我们认为复合肥行业集中度提高依然是主要趋势, 公司作为行业龙头异地扩张优势明显。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:** 我们维持此前的盈利预测, 预计公司 2016/2017 年分别实现净利 14.0/17.2 亿元, yoy 分别为+26%/23%, 折合 EPS 分别为 0.90/1.10 元。公司目前处于重大事项停牌中, 停牌前股价对应的 2016/2017 年 PE 分别为 17、14 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	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	664	866	1112	1402	1724
同比增减	%	21.39%	30.50%	28.35%	26.11%	22.95%
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%	28.35%	26.11%	22.95%
A 股市盈率(P/E)	X	36.70	28.12	21.91	17.37	14.13
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.15	0.10	0.30	0.30

股息率 (Yield) % 0.96% 0.96% 0.64% 1.92% 1.92%

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	2015	2016E	2017E
营业收入	11992	13554	17748	21298	25557
经营成本	10222	11165	14896	17833	21264
营业税金及附加	2	0	6	1	3
销售费用	484	757	833	873	1048
管理费用	436	567	725	937	1150
财务费用	48	33	(17)	(21)	26
投资收益	7	1	(3)	1	1
营业利润	805	1030	1284	1672	2065
利润总额	815	1050	1309	1708	2101
所得税	147	170	198	299	368
少数股东损益	4	14	(0)	7	9
归属于母公司股东权益	664	866	1112	1402	1724

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	815	1645	1969	2166	2383
应收账款	4	17	345	380	418
存货	2243	1751	1515	1666	1833
流动资产合计	4445	5990	5795	6534	7188
长期股权投资	105	93	484	484	484
固定资产	1651	2288	3576	4291	4720
在建工程	1608	1938	1039	831	665
非流动资产合计	4255	5021	5951	6371	6644
资产总计	8700	11011	11746	12905	13832
流动负债合计	3235	3200	3170	3012	3102
非流动负债合计	1315	822	452	475	499
负债合计	4550	4021	3622	3487	3601
少数股东权益	66	102	90	100	120
股东权益合计	4150	6990	8124	9419	10232
负债及股东权益合计	8700	11011	11746	12905	13832

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	1152	183	2255	2705	3247
投资活动产生的现金流量净额	-1241	-944	-998	-899	-809
筹资活动产生的现金流量净额	555	1640	-1096	-1610	-2221
现金及现金等价物净增加额	466	879	161	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 and 意见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j @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j @。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。