

金正大(002470.SZ)

营收与利润双增，费用管控能力增强

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **22.7**
 分析师: 陈奇 联系人: 张斌梅
 S0740514070005
 021-20315189 021-20315115
 chenqi@r.qlzq.com.cn zhangbm@r.qlzq.com.cn
 2016年04月20日

基本状况

总股本(百万股)	1,568
流通股本(百万股)	1,352
市价(元)	16.24
市值(百万元)	25,458
流通市值(百万元)	21,962

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	13,554.	17,748.	22,073.	25,544.	28,750.
营业收入增速	13.03%	30.94%	24.37%	15.72%	12.55%
净利润增长率	30.49%	28.35%	25.98%	28.28%	19.13%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.36	0.45	0.57	0.68
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	24.26	28.67	34.89	27.20	22.83
PEG	0.80	1.01	1.34	0.96	1.19
每股净产(元)	8.81	5.12	3.01	3.58	4.27
每股现金流量	0.23	1.44	0.20	0.71	0.82
净资产收益率	12.58%	13.84%	14.85%	16.00%	16.01%
市净率	3.05	3.97	5.18	4.35	3.66
总股本(百万股)	781.42	1,567.6	3,135.2	3,135.2	3,135.2

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- **事件:** 金正大发布 2016 年一季报, 公司报告期内实现营业收入 46.40 亿元 (+11.04%), 归属母公司净利润 4.05 亿元 (+22.21%); 公司预计上半年实现归属母公司净利润区间为 7.75~8.39 亿元 (+20%~+30%)。
- **营收利润双增长, 毛利率略有下滑。** 公司报告期内实现营业收入 46.40 亿元 (+11.04%), 在原材料下跌价格下调的背景下收入仍有 10% 以上增长, 公司的销售能力表现上佳; 而毛利率为 15.57%, 同比下滑 2.02 个百分点, 部分受到售价及产品结构的影响。尽管增值税恢复增收叠加业绩增长带来营业税大幅增长 27423.27% 至 682.7 万元, 但三费控制良好, 财务费用同比下降 211.83%、销售费用同比下降 31.82%、管理费用同比下降 24.01%, 实现归属母公司净利润 4.05 亿元 (+22.21%)。
- **应收账款环比持平略升, 应付账款环比提升。** 公司一季度末应收账款为 3.52 亿元, 环比 2015 年年底略升 2%; 预付账款项目总计 18.95 亿元, 环比 2015 年年底增长 34.36%, 同比 2015 年 Q1 则下降 26.8%, 主要是受生产的积极性与原材料价格下降趋势下库存策略不同影响。
- **公司业绩靓丽, 作为行业龙头保持较高增速, 普通复合肥、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, 体现了产品结构持续优化的能力, 同时以专业化农业服务, 重点区域市场建设为主要手段, 积极探索农资 O2O 模式, 近期公告并购了欧洲最大的家庭园艺类肥料、植保产品供应商康朴, 未来还将在美洲、东南亚等地继续推进海外扩张。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.91、1.14 元, 转增摊薄后为 0.45、0.57 元, 对应当前股价为 2016 年 18XPE。我们继续强烈建议买入“业绩增长确定+估值合理+迈步海外”的农资龙头企业, 给予 25X2016PE, 对应当前总股本目标价 22.7 元, 仍有 50% 以上空间。**

- 我们认为未来金正大的主要看点有：1) 水溶肥、硝基肥等高利润新型复合肥的推广带来优质的盈利，在新涉足区域的拓展带来新的销售上升区间；2) 随着公司信息化战略的推进，农资电商平台落地与农化服务中心规模形成的双重加法带来渠道竞争的突破，龙头优势将进一步显现；3) 国际化战略与轻资产运营战略的需要带来公司未来的扩张预期。
- 风险提示：1) 信息化战略推行前期投入资金量大，短期收益可能不达预期；2) 新型复合肥价格偏高，获得种植户认可需要时间，推广进度低于预期的风险；3) 下游单质肥价格反弹过快，利润增速低于预期的风险。

图表 1：复合肥企业估值表

所属行业	代码	证券简称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (未摊薄)			PE		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
复合肥	002470.sz	金正大	16.24	254.90	0.55	0.71	0.90	29.42	22.87	18.04
复合肥	002588.sz	史丹利	26.86	156.60	0.85	1.08	1.28	31.62	24.87	20.98
复合肥	002538.sz	司尔特	10.66	76.55	0.20	0.37	0.57	53.14	28.81	18.70
复合肥	002539.sz	新都化工	15.94	161.01	0.11	0.20	0.32	141.84	79.70	49.81
复合肥	000902.sz	新洋丰	27.25	179.64	0.87	1.09	1.36	31.46	25.00	20.04
平均 PE								64.00	39.06	26.89

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。