

# 金正大 (002470)

公司研究/简评报告

## 短期下滑不改长期向好，推出员工持股计划

—金正大 (002470) 公告点评

简评报告/基础化工

2017年04月25日

### 一、事件概述

公司发布2016年年报，报告期内实现营收187.36亿元，同比+5.57%，归母净利润10.17亿元，同比-8.55%，扣非后归母净利润9.71亿元，同比-11.21%。公司拟每10股派息1元。公司同时发布针对公司核心员工的员工持股计划（草案），进一步健全激励约束机制。

### 二、分析与判断

#### ➤ 复合肥销售稳步增长，价格下跌拖累业绩

报告期内，公司销售肥料617.75万吨，同比+14.96%。受国内粮食价格下降、上游单质肥均价下滑影响，复合肥产品价格下跌。据隆众石化数据，2016年山东地区45%氯基均价同比下跌12.4%至1990元/吨，45%硫基均价同比下跌12.6%至2255元/吨。产品价格下跌拖累公司业绩，报告期内公司综合毛利率15.8%，同比下滑0.27pct。此外，公司收购德国康朴公司，自2016年6月30日起并表，至报告期末实现净利润-1.37亿元。

#### ➤ 行业底部有望复苏，公司仍受益行业集中度提升

人口增长和耕地减少要求更高的亩产水平，支撑复合肥刚性需求，而我国复合化率仍有较大提升空间，随着农产品价格企稳，行业有望迎来复苏。另外，近年来环保压力持续增加，中小企业停产一两年，将失去原有销售渠道，再建渠道费用及难度极高，已退出产能难以回到市场，行业集中度有望持续提高。公司为全国复合肥龙头，年总产能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，一级经销商有四千多家，二级经销商有10万多家，最为受益于行业的复苏。

#### ➤ 发布员工持股计划草案，绑定核心员工利益

公司发布了针对公司核心员工的员工持股计划（草案），考核年度为2017~2019年，年度利润指标达到考核条件的，公司可提取该年度激励基金，提取基数为当年归属于上市公司股东的净利润，考核当年度实现的归属于上市公司股东的净利润较上一年度同比增长10%-20%、20%-30%和30%以上的，提取比例分别为考核当年归属于上市公司股东的净利润的2%、3%和5%。推出员工持股计划有利于进一步健全和完善公司激励约束机制，绑定核心员工利益，确保公司发展目标的实现。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司2017-2019年归母净利润分别为12.6亿、14.5亿和16.6亿元，eps分别为0.40、0.46、0.53元，对应PE为19、16和14倍，维持“**强烈推荐**”评级。

### 四、风险提示：化肥价格大幅波动的风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18,736	20,479	22,895	25,208
增长率(%)	5.6%	9.3%	11.8%	10.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,017	1,261	1,454	1,663
增长率(%)	-8.6%	24.0%	15.3%	14.4%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.46	0.53
PE(现价)	23.2	18.7	16.2	14.2
PB	2.6	2.3	2.0	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

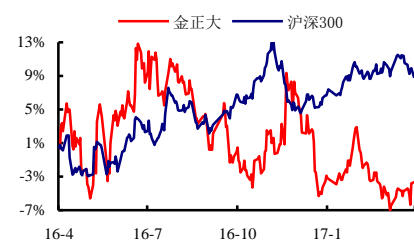
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：**8.82—9.24元**

#### 交易数据 2017-4-24

收盘价(元)	7.44
近12个月最高/最低	16.44/7.18
总股本(百万股)	3,140
流通股本(百万股)	2,709
流通股比例(%)	86.28
总市值(亿元)	234
流通市值(亿元)	202

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

#### 研究助理：张明烨

执业证号：S0100116080011

电话：0755-22662011

邮箱：zhangmingye@mszq.com

#### 相关研究

- 金正大(002470)半年报点评：业绩稳步增长，国际化战略快速推进
- 金正大：业绩维持高增长，坚决转型互联网农业服务
- 金正大：农商1号强势打造互联网农业服务平台

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	18,736	20,479	22,895	25,208
营业成本	15,776	17,212	19,105	20,920
营业税金及附加	66	17	22	29
销售费用	1,018	976	1,122	1,279
管理费用	927	768	943	1,063
EBIT	950	1,506	1,702	1,917
财务费用	(40)	21	(19)	(57)
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	4	2	2	2
营业利润	992	1,488	1,724	1,976
营业外收支	62	0	0	0
利润总额	1,053	1,521	1,760	2,013
所得税	209	260	306	350
净利润	845	1,261	1,454	1,663
归属于母公司净利润	1,017	1,261	1,454	1,663
EBITDA	1,364	2,017	2,305	2,613

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1779	2090	3180	4579
应收账款及票据	356	447	499	550
预付款项	2203	2404	2668	2921
存货	2746	2325	2580	2825
其他流动资产	201	201	201	201
流动资产合计	7419	7615	9294	11259
长期股权投资	491	491	491	491
固定资产	4603	5523	6434	7390
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	7560	7858	8006	8061
资产合计	14979	15472	17300	19320
短期借款	885	0	0	0
应付账款及票据	1762	1756	1949	2135
其他流动负债	196	196	196	196
流动负债合计	4265	3498	3871	4229
长期借款	658	658	658	658
其他长期负债	382	382	382	382
非流动负债合计	1040	1040	1040	1040
负债合计	5305	4538	4911	5269
股本	3146	3146	3146	3146
少数股东权益	716	716	716	716
股东权益合计	9674	10935	12389	14052
负债和股东权益合计	14979	15472	17300	19320

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	5.6%	9.3%	11.8%	10.1%
EBIT 增长率	-26.2%	58.5%	13.0%	12.6%
净利润增长率	-8.6%	24.0%	15.3%	14.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.8%	16.0%	16.6%	17.0%
净利润率	5.4%	6.2%	6.4%	6.6%
总资产收益率 ROA	6.8%	8.1%	8.4%	8.6%
净资产收益率 ROE	11.4%	12.3%	12.5%	12.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.7	2.2	2.4	2.7
速动比率	1.1	1.5	1.7	2.0
现金比率	0.4	0.6	0.8	1.1
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.7	5.7	5.7	5.7
存货周转天数	49.3	49.3	49.3	49.3
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.5
每股净资产	2.8	3.2	3.7	4.2
每股经营现金流	0.0	0.6	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	23.2	18.7	16.2	14.2
PB	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.2	11.0	9.2	7.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	845	1,261	1,454	1,663
折旧和摊销	416	510	602	696
营运资金变动	(1,271)	233	(217)	(209)
经营活动现金流	9	2,030	1,839	2,148
资本开支	627	776	714	714
投资	(642)	0	0	0
投资活动现金流	(1,288)	(773)	(712)	(712)
股权募资	872	0	0	0
债务募资	366	0	0	0
筹资活动现金流	1,043	(946)	(38)	(38)
现金净流量	(236)	311	1,089	1,399

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

张明辉，清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2年化工实业经验，从事煤制烯烃、煤制油研发与工程设计工作，2015年10月起从事基础化工行业分析，2016年5月加入民生证券研究院化工团队。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。