



2018-04-19

公司点评报告

买入/维持

金正大 (002470)

目标价: 11.4

昨收盘: 8.71

材料 材料 II

## 需求低迷导致利润持续下滑，18 年业绩将重回增长轨道

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,158/2,586
总市值/流通(百万元)	27,505/22,522
12 个月最高/最低(元)	9.63/6.85

### 相关研究报告:

金正大 (002470) 《【太平洋化工】金正大深度报告: 复合肥龙头引领农业服务创新, 金丰公社坐拥天时地利人和》—2018/04/03

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 公司发布 2017 年年报, 实现营业收入 198.34 亿元, 同比增长 5.86%, 归属于上市公司股东的净利润 7.15 亿元, 同比下降 29.64%, 扣非净利润 6.6 亿元, 同比下降 32.09%, EPS0.32 元。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.8 元。

**下游需求低迷导致利润持续下滑, 销量保持持续增长。**公司 17 年利润下滑主要因 15 年国家取消玉米收储政策以来, 农产品价格持续低迷, 导致农户用肥积极性下降, 影响复合肥行业景气度, 17 年氯基复合肥均价 1890 元/吨, 同比下降 15%。公司普通复合肥毛利率 17%, 同比下降 4.16 个百分点, 高端肥料降价保量, 缓控释肥毛利率 12.49%, 同比下降 4.8 个百分点, 康朴高毛利产品拉动整体毛利率同比提升 0.35 个百分点至 16.15%。公司 17 年继续强化品牌与渠道优势, 并拓展亲土系列新产品, 复合肥销量 689.21 万吨, 同比增长 11.57%, 继续保持增长趋势, 同时康朴并表贡献收入 22 亿, 使公司在行业低迷期仍保持收入增长。

**受益复合肥行业景气复苏, 业绩将重回稳步增长轨道。**随着农产品价格触底反弹, 18 年复合肥行业将确定性景气复苏, 预计 Q1 龙头公司销量增速均在 15% 以上。公司拥有 720 万吨复合肥产能, 连续八年国内销量第一, 同时加快新型肥料发展与国际化布局; 受益复合化率持续提升, 新型肥料市场需求保持 10% 以上增长, 预计公司未来复合肥市占率将由 10% 逐步提升至 20%, 利润恢复稳健增长。

**金丰公社发展正当天时地利人和, 有望成为国内农业服务领域超级独角兽。**我国农业正面临向农业服务加速转型的关键阶段, 化肥龙头切入农业服务万亿蓝海市场是大势所趋。公司 17 年 7 月成立金丰公社, 创新性打造“培养休闲地主, 我做快乐长工”的土地全托管模式, 致力于解决中国“谁来种地”与“如何种好地”的两大难题。目前已成立 80 余家县级金丰公社、服务面积超 100 万亩, 预计 2018、2019 年成立 150 家、300 家的目标可顺利实现, 并规划未来五年成立 1000 家公社、服务 5000 万农户、3 亿亩土地。测算未来金丰公社收入规模可达 1000 亿以上, 有望成为国内农业服务行业的超级独角兽。

**维持“买入”投资评级。**预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.38 元、0.51 元、0.66 元, 对应 PE 分别为 23 倍、17 倍和 13 倍。公司短期目标市值 360 亿, 中期目标市值 550 亿, 分别对应目标价 11.4 元、17.4 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 金丰公社推广进度低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	19,833.54	24,398.77	27,690.14	31,490.50
(+/-)	5.86%	23.02%	13.49%	13.72%
归母净利润(百万元)	783.31	1,194.73	1,597.27	2,068.96
(+/-)	-29.64%	66.98%	33.69%	29.53%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.38	0.51	0.66
市盈率(PE)	37.87	23.02	17.22	13.29

资料来源: Wind, 太平洋证券

附录：公司财务预测表

资产负债表						单位:百万元		利润表			单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E					
流动资产合计	7419	11640	12862	15026	17498	营业收入	18736	19834	24399	27690	31491					
货币资金	1779	4205	3660	4154	4724	营业成本	15776	16631	20352	22992	26031					
应收账款	240	263	334	379	431	营业税金及附加	66	76	85	97	110					
其他应收款	134	196	241	274	311	营业费用	1018	1456	1464	1523	1638					
预付款项	2203	2888	3906	5055	6357	管理费用	927	817	976	1052	1134					
存货	2746	2771	3346	3780	4279	财务费用	-40	-8	82	85	78					
其他流动资产	195	1300	1300	1300	1300	资产减值损失	2.57	-5.98	0.00	0.00	0.00					
非流动资产合计	7560	8031	7734	7415	7086	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	491	516	516	516	516	投资净收益	4.06	9.15	10.00	10.00	10.00					
固定资产	4602.75	4691.01	4669.77	4535.42	4346.32	营业利润	992	914	1450	1951	2511					
无形资产	849	945	850	756	661	营业外收入	67.32	25.71	40.00	45.00	45.00					
其他非流动资产	258	264	263	263	263	营业外支出	5.46	7.46	10.00	10.00	10.00					
资产总计	14979	19671	20596	22441	24584	利润总额	1053	932	1480	1986	2546					
流动负债合计	4265	6475	6382	6858	7250	所得税	209	149	222	298	382					
短期借款	885	1135	1210	1242	1135	净利润	845	783	1258	1688	2164					
应付账款	896	871	1115	1260	1426	少数股东损益	-172	68	63	91	95					
预收款项	819	1000	1000	1000	1000	归属母公司净利润	1017	715	1195	1597	2069					
一年内到期的非 流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	1364	1385	2027	2555	3117					
非流动负债合计	1040	1448	1125	1125	1125	EPS (元)	0.32	0.23	0.38	0.51	0.66					
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E					
负债合计	5305	7922	7507	7984	8376		成长能力									
少数股东权益	716	2336	2399	2490	2585	营业收入增长	5.6%	5.9%	23.0%	13.5%	13.7%					
实收资本(或股 本)	3146	3158	3158	3158	3158	营业利润增长	-22.8%	-7.8%	58.6%	34.6%	28.7%					
资本公积	1115	1140	1140	1140	1140	归属于母公司净利润增 长	-8.6%	-29.6%	67.0%	33.7%	29.5%					
未分配利润	4353	4688	5321	6168	7265	获利能力										
归属母公司股东 权益合计	8958	9412	10353	11631	13286	毛利率(%)	16%	16%	17%	17%	17%					
负债和所有者权 益	14979	19671	20260	22105	24247	净利率(%)	5%	4%	5%	6%	7%					
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)					7%	4%	6%	7%	8%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)					11%	8%	12%	14%	16%
经营活动现金流	9	1490	-107	1056	1359	偿债能力										
净利润	845	783	1258	1688	2164	资产负债率(%)						35%	40%	37%	36%	35%
折旧摊销	412.38	479.31	495.96	518.93	528.64	流动比率						1.74	1.80	2.02	2.19	2.41
财务费用	-40	-8	82	85	78	速动比率						1.10	1.37	1.49	1.64	1.82
应付帐款的变化	0	0	244	145	167	营运能力										
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率						1.40	1.14	1.22	1.31	1.36
投资活动现金流	-1288	-1708	-200	-190	-190	应收账款周转率						64	79	82	78	78
公允价值变动收 益	0	0	0	0	0	应付账款周转率						25.22	22.46	24.57	23.32	23.45
长期投资	491	516	516	516	516	每股指标(元)										
投资收益	4	9	10	10	10	每股收益(最新摊薄)						0.32	0.23	0.38	0.51	0.66
筹资活动现金流	1043	1468	-248	-372	-599	每股净现金流(最新摊 薄)						-0.08	0.40	-0.18	0.15	0.18
短期借款	885	1135	1210	1242	1135	每股净资产(最新摊薄)						2.85	2.98	3.28	3.68	4.21
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	估值比率										
普通股增加	1579	12	0	0	0	P/E						27.22	37.87	23.02	17.22	13.29
资本公积增加	-1511	25	0	0	0	P/B						3.06	2.92	2.66	2.36	2.07
现金净增加额	-236	1250	-556	494	570	EV/EBITDA						19.92	18.40	12.87	10.03	8.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



**研究院/机构业务部**

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。