

金正大 (002470)

公司研究/调研简报

亲土 1 号前景良好，金丰公社大有可为

调研简报/基础化工

2019 年 02 月 12 日

一、分析与判断

➤ 肥料总产能 740 万吨，产销量国内第一；国内、国际双管齐下全球布局。

公司复合肥产销量多年保持第一位，目前各类肥料总产能 740 万吨，其中复合肥 340 万吨/年、控释肥 200 万吨/年、硝基肥 150 万吨/年、水溶肥 30 万吨/年。公司先后在山东临沭、菏泽、德州，河南郸城、驻马店等地建有 13 个生产基地，形成了覆盖全国主要产粮区的产业布局，更加贴近原料产地和销售市场，缩短了运输距离与服务半径，进一步提高了企业的竞争力。同时，公司先后收购荷兰 Ekompany、德国 Compo、西班牙 Navasa 公司，并在美国等多地设有分支机构，公司正由“中国领先”向“世界领先”迈进。

➤ “金丰公社”模式实现多方共赢、迎合农业现代化趋势，农业服务大有可为。

2017 年，由公司发起并控股，世界银行 (IFC)、华夏银行、亚开行共同参与，创立了中国首家现代农业服务平台金丰农服。“金丰公社”汇聚种植业产业链资源，通过平台打造和整合，让这些优质资源都能够为中国农民提供诸如土壤修复、全程作物营养解决方案、农作物品质提升、农机具销售租赁、农技培训指导、机播手代收、农产品品牌打造、产销对接、农业金融等全方位的农业服务。该模式在“减工降费提质增效”的同时，实现了上中下游各环节的多方共赢，具有广阔的发展空间。截止 2018 半年报，公司共设立了近 100 家县级金丰公社，全年有望达到 150 家左右，服务土地 300 万亩。预计 2019 年可设立 300 家金丰公社，服务土地 600 万亩。公司未来 5 年的目标是建立 1000 家县级金丰公社，服务土地 3 亿亩。

➤ 化肥零增量、耕地退化背景下，“亲土一号”值得期待。

我国耕地现状严峻：酸碱盐面积已占耕地面积 60% 以上，我国长期以来的过度施肥等因素导致土壤质量严重退化。在此背景下，相关部门提出到 2020 年化肥零增量的目标，并出台相关政策鼓励土壤改良工作的推进。2018 年公司推出以“亲土一号”为代表的亲土种植系列产品。该产品是依托美国富朗生物能技术，结合国内土壤实际情况研发的新型肥料。具有显著的改良土壤、提升作物品质、提高产量的效果。预计亲土一号将成为公司业绩的重要增长点。

二、投资建议：预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.21 元、0.23 元和 0.26 元，对应 PE 为 35X、31X 和 28X，目前申万化工复合肥行业 2018 年平均估值水平为 18 倍，考虑公告金丰公社、亲土一号具有良好前景，首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。

三、风险提示：复合肥价格出现超预期的波动，公司产品/服务推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	19,834	22,085	22,795	23,735
增长率 (%)	5.86%	11.35%	3.22%	4.12%
归属母公司股东净利润 (百万元)	715	689	764	868
增长率 (%)	-29.64%	-3.74%	10.98%	13.61%
每股收益 (元)	0.22	0.21	0.23	0.26
PE (现价)	33	35	31	28
PB	/	1.9	1.8	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

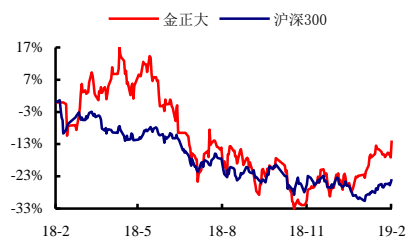
首次评级

当前价格： 7.2 元

交易数据 2019-2-11

近 12 个月最高/最低(元)	9.65/5.31
总股本 (百万股)	3290.62
流通股本 (百万股)	2725.78
流通股比例 (%)	82.83%
总市值 (亿元)	238.57
流通市值 (亿元)	197.62

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009
电话： 010-85127892
邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号： S0100119010009
电话： 021-60876731
邮箱： lij@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030
电话： 010-85127892
邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	19,834	22,085	22,795	23,735
减：营业成本	16,631	18,462	19,033	19,795
营业税金及附加	76	85	88	91
销售费用	1,456	1,701	1,732	1,780
管理费用	817	972	980	973
财务费用	(8)	(8)	(8)	(9)
资产减值损失	(6)	(1)	(1)	(1)
加：投资收益	9	9	9	9
二、营业利润	914	883	980	1,114
加：营业外收支净额	18	15	16	18
三、利润总额	932	897	996	1,131
减：所得税费用	149	143	159	181
四、净利润	783	754	837	951
归属于母公司的利润	715	689	764	868
五、基本每股收益 (元)	0.22	0.21	0.23	0.26

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	29.69	22.38	20.23	17.97

成长能力：

营业收入同比	5.86%	11.35%	3.22%	4.12%
营业利润同比	-7.8%	-3.4%	11.0%	13.7%
净利润同比	-7.28%	-3.74%	10.98%	13.6%

营运能力：

应收账款周转率	78.87	79.56	76.70	77.03
存货周转率	7.19	7.55	7.30	7.34
总资产周转率	1.14	1.12	1.15	1.15

盈利能力与收益质量：

毛利率	16.1%	16.4%	16.5%	16.6%
净利率	3.6%	3.1%	3.4%	3.7%
总资产净利率 ROA	4.5%	3.8%	4.2%	4.6%
净资产收益率 ROE	7.3%	6.2%	6.4%	6.8%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.80	2.04	2.39	2.54
资产负债率	40.3%	39.6%	36.7%	36.2%
长期借款/总负债	13.2%	17.3%	22.4%	23.8%

每股指标：

每股收益	0.22	0.21	0.23	0.26
每股经营现金流量	0.47	0.18	0.30	0.33
每股净资产	3.72	3.84	4.09	4.38

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	4,205	4,859	5,015	5,935
应收票据	8	9	9	10
应收账款	263	292	302	314
预付账款	2,888	3,216	3,319	3,456
其他应收款	196	218	225	234
存货	2,771	3,076	3,172	3,299
其他流动资产	1,300	1,430	1,573	1,731
流动资产合计	11,640	13,101	13,616	14,979
长期股权投资	516	516	516	516
固定资产	4,691	4,485	4,268	4,040
在建工程	560	660	860	1,160
无形资产	945	850	756	661
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	8,031	6,512	6,401	6,379
资产总计	19,671	19,613	20,016	21,357
短期借款	1,135	1,018	76	0
应付票据	2,635	2,925	3,015	3,136
应付账款	871	915	1,007	1,022
预收账款	1,000	1,120	1,096	1,177
其他应付款	359	395	435	478
应交税费	46	59	71	79
其他流动负债	171	0	0	0
流动负债合计	6,475	6,433	5,700	5,892
长期借款	1,042	1,342	1,642	1,842
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1,042	1,342	1,642	1,842
负债合计	7,922	7,775	7,343	7,734
股本	3,158	3,291	3,291	3,291
资本公积	1,140	1,140	1,140	1,140
留存收益	5,099	5,788	6,552	7,421
少数股东权益	2,336	2,402	2,474	2,556
所有者权益合计	11,749	11,838	12,673	13,623
负债和股东权益合计	19,671	19,613	20,016	21,357

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	1,490	584	1,001	1,088
投资活动现金流量	(1,708)	(121)	(211)	(301)
筹资活动现金流量	1,468	190	(634)	133
现金及等价物净增加	1,268	654	156	920

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

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。