

## 公司业绩将持续好转

公司简报

### ◆事件

公司发布14年年报,全年实现营业收入113.9亿元,同比增长4.2%;归属于上市公司股东的净利润4.9亿元,同比增长745.4%;考虑增发摊薄后的EPS为0.93元,业绩基本符合我们预期。

公司14年业绩同比大幅增长的原因主要是非经常性损益所致,在增发收购湖北泰盛51%股权时,对原持有的湖北泰盛24%股权及湖北兴瑞对金信公司50%股权按公允价值确认投资收益,共增加其他投资收益4.4亿元。

### ◆公司业绩将持续好转

我们预计公司业绩将持续好转,主要来源于磷矿石、精细磷酸盐等传统业务的盈利提升,磷肥业务的扭亏,以及实现并表的湖北泰盛新增产能释放带来的业绩增长。

磷矿石和精细磷酸盐是公司传统业务和主要利润来源。公司拥有磷矿石产能500万吨/年,14年销售443万吨,销量同比增长23%,营收和毛利与13年基本持平,主要下游磷肥行业的持续低迷导致磷矿石价格处于下跌趋势。我们预计随着产能增速的放缓和新的关税政策更有利于出口,磷肥行情有望在15年继续回暖,从而带动磷矿石涨价。精细磷酸盐的下游需求和产品价格相对稳定,随着出口退税率上调,毛利率有望得到改善。

公司磷铵项目13年投产,产能60万吨/年,13年销售约20万吨,14年销售58万吨,产能利用率得到明显提升,同比减亏约0.8亿元。10万吨/年湿法磷酸项目将于15年投产,届时公司磷铵成本将进一步下降,同时磷肥行情的回暖也有利于此块业务实现扭亏为盈。

公司14年通过增发收购湖北泰盛51%股权实现并表,同时宣布新建6万吨/年草甘膦和4万吨/年甘氨酸项目,预计都将于15年3季度投产,新增产能的释放也将为公司业绩带来持续增量。

### ◆维持“买入”评级

我们预计公司15~17年的EPS分别为0.61、0.89、1.13元,维持“买入”评级。

### ◆风险提示:磷肥行情持续低迷;新项目进度不达预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	10,934	11,392	13,893	15,511	16,998
营业收入增长率	13.76%	4.18%	21.95%	11.65%	9.59%
净利润(百万元)	61	494	322	471	598
净利润增长率	-79.37%	713.54%	-34.85%	46.24%	26.98%
EPS(元)	0.11	0.93	0.61	0.89	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.80%	10.08%	6.29%	8.54%	9.98%
P/E	145	18	27	19	15
P/B	3	2	2	2	1

## 买入(维持)

当前价/目标价:16.58/20.00元

目标期限:6个月

### 分析师

毛伟(执业证书编号:S0930513080003)

021-22169329

[maowei@ebsec.com](mailto:maowei@ebsec.com)

周南(执业证书编号:S0930514080004)

021-22169158

[zhounan@ebsec.com](mailto:zhounan@ebsec.com)

### 市场数据

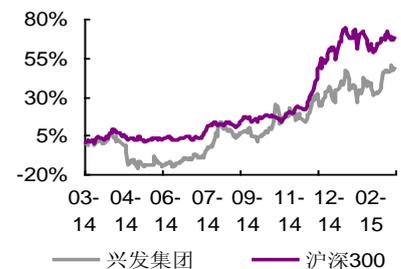
总股本(亿股):5.31

总市值(亿元):88.00

一年最低/最高(元):9.20/17.00

近3月换手率:156.68%

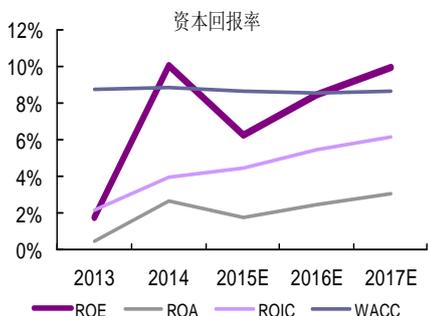
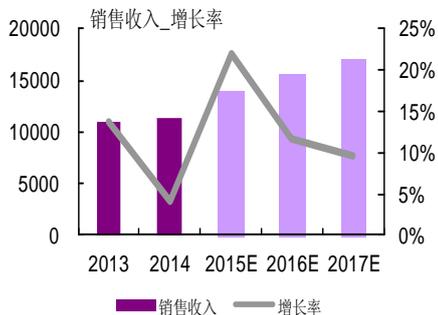
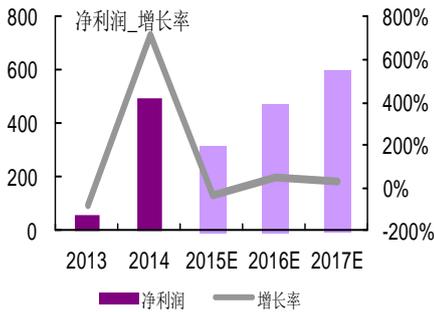
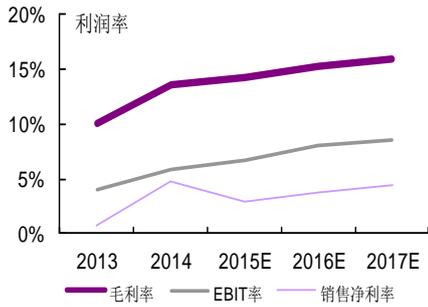
### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.23	9.51	-18.50
绝对	14.03	18.27	44.66

### 相关研报



利润表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>10,934</b>	<b>11,392</b>	<b>13,893</b>	<b>15,511</b>	<b>16,998</b>
营业成本	9,836	9,834	11,900	13,133	14,291
折旧和摊销	328	534	142	215	280
营业税费	112	139	153	171	187
销售费用	279	410	486	543	595
管理费用	227	312	375	419	459
财务费用	504	627	488	564	593
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	155	520	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>99</b>	<b>566</b>	<b>467</b>	<b>692</b>	<b>883</b>
<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>586</b>	<b>491</b>	<b>718</b>	<b>912</b>
少数股东损益	20	45	81	118	150
<b>归属母公司净利润</b>	<b>60.76</b>	<b>494.31</b>	<b>322.06</b>	<b>470.97</b>	<b>598.04</b>

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>总资产</b>	<b>15,046</b>	<b>19,662</b>	<b>21,763</b>	<b>23,371</b>	<b>24,383</b>
流动资产	3,380	4,093	4,275	4,714	5,120
货币资金	783	1,289	973	1,086	1,190
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	559	534	651	726	796
应收票据	618	608	741	827	907
其他应收款	110	51	62	69	76
存货	925	1,081	1,283	1,419	1,546
可供出售投资	0	40	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	498	265	270	275	280
固定资产	7,440	9,867	11,045	12,053	12,821
无形资产	1,445	2,029	2,005	1,983	1,962
<b>总负债</b>	<b>10,773</b>	<b>13,581</b>	<b>15,386</b>	<b>16,486</b>	<b>16,867</b>
无息负债	2,473	3,564	4,088	4,403	4,697
有息负债	8,299	10,017	11,298	12,083	12,170
<b>股东权益</b>	<b>4,273</b>	<b>6,081</b>	<b>6,377</b>	<b>6,885</b>	<b>7,515</b>
股本	435	531	531	531	531
公积金	2,063	3,075	3,107	3,128	3,128
未分配利润	868	1,279	1,462	1,832	2,313
少数股东权益	895	1,175	1,255	1,373	1,523

现金流量表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	<b>227</b>	<b>665</b>	<b>1,057</b>	<b>1,348</b>	<b>1,602</b>
净利润	61	494	322	471	598
折旧摊销	328	534	142	215	280
净营运资金增加	144	-581	149	124	112
其他	-306	217	444	538	613
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-1,216</b>	<b>-824</b>	<b>-2,060</b>	<b>-1,375</b>	<b>-875</b>
净资本支出	-1,276	-1,069	-1,980	-1,380	-880
长期投资变化	498	265	-5	-5	-5
其他资产变化	-438	-20	-75	10	10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>349</b>	<b>686</b>	<b>140</b>	<b>-623</b>
股本变化	0	95	0	0	0
债务净变化	1,082	1,718	1,281	785	87
无息负债变化	439	1,090	524	315	294
<b>净现金流</b>	<b>-1,076</b>	<b>189</b>	<b>-316</b>	<b>113</b>	<b>104</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	13.76%	4.18%	21.95%	11.65%	9.59%
净利润增长率	-79.37%	713.54%	-34.85%	46.24%	26.98%
EBITDA/EBITDA 增长率	-18.27%	55.54%	-9.90%	34.31%	19.45%
EBIT/EBIT 增长率	-34.50%	50.32%	40.45%	31.74%	17.64%
<b>估值指标</b>					
PE	145	18	27	19	15
PB	3	2	2	2	1
EV/EBITDA	22	17	21	16	14
EV/EBIT	37	30	24	19	16
EV/NOPLAT	63	33	29	23	20
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	10.04%	13.68%	14.34%	15.33%	15.92%
EBITDA 率	7.10%	10.60%	7.83%	9.42%	10.27%
EBIT 率	4.10%	5.91%	6.81%	8.03%	8.62%
税前净利润率	1.25%	5.15%	3.53%	4.63%	5.36%
税后净利润率 (归属母公司)	0.56%	4.34%	2.32%	3.04%	3.52%
ROA	0.54%	2.74%	1.85%	2.52%	3.07%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.80%	10.08%	6.29%	8.54%	9.98%
经营性 ROIC	2.19%	4.05%	4.50%	5.51%	6.23%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.52	0.44	0.38	0.39	0.41
速动比率	0.37	0.32	0.27	0.27	0.28
归属母公司权益/有息债务	0.41	0.49	0.45	0.46	0.49
有形资产/有息债务	1.63	1.67	1.67	1.69	1.77
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.11	0.93	0.61	0.89	1.13
每股红利	0.08	0.20	0.15	0.22	0.28
每股经营现金流	0.43	1.25	1.99	2.54	3.02
每股自由现金流(FCFF)	-1.50	1.30	-2.21	-0.49	0.94
每股净资产	6.36	9.24	9.65	10.39	11.29
每股销售收入	20.60	21.46	26.18	29.23	32.03

资料来源：光大证券、上市公司

### 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

毛伟，浙江大学高分子系学士，中科院化学所博士，2008年起先后在东海证券，兴业证券从事化工行业研究，所在团队获得2011、2012年度新财富及水晶球奖基础化工行业第一名。2014年荣获新财富基础化工行业第四名。目前负责化工研究团队。覆盖公司：万华化学、三友化工、金正大、宏大爆破、沧州明珠、巨化股份、联化科技、金发科技、正和股份、新安股份、江南化工、诺普信、华鲁恒升、升华拜克等等。

周南，厦门大学化学学士，南京大学无机化学硕士，2013年开始从事化工行业研究，覆盖化肥、轮胎、塑料等子板块，熟悉上市公司包括华鲁恒升、鲁西化工、金正大、青岛双星、金发科技等。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
  - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
  - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
  - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
  - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com