

安信国际 | 中国心连心(1866.hk)：“差异化+低成本”驱动未来三年业绩高增长

2015-09-14 安信国际



安信国际证券（香港）发布中国心连心(1866.hk)调研报告，维持买入评级，目标价6.35港币

报告摘要

新疆第五条尿素生产线已于8月建成投产。位于新疆玛纳斯县的年产能52万吨的第五条尿素生产线已于2015年8月3日成功建成投产，公司尿素总产能提升至260万吨。五厂与公司在河南年产80万吨的四厂均采用了水煤浆洁净煤气化技术，而更低的原料价格和生产成本将进一步提升公司的成本优势（新疆当地原料煤价格约230元/t,外购电价0.23元/度。另外公司在新疆的自有煤矿正在升级改造，预计2016年下半年投产。投产后预计可以年产煤炭90-120万吨，可以完全满足新疆基地需求并进一步降低原料成本。 ）。

新疆将成为公司高效差异化产品试点地区。自2012年开始，公司已经用河南基地的产品在新疆地区设立示范田并成立农化服务队，并根据当地农业发展特点，建立了更加扁平化的心连心销售网点。目前公司产品在当地已经有相当的品牌认知度。由于新疆地区农业现代化和集约化程度较高，以兵团和种田大户为主，因此农户更容易接受高效差异化化肥产品。经过前期在新疆的市场推广和渠道建设，公司有信心使新疆5厂高效肥的化肥销售占比超过80%。

延伸产品链，降低运营风险。5厂新疆基地除了52吨的尿素生产线以外，还配套了年产90-120万吨的煤矿以及年产10万吨的尿素下游产品三聚氰胺。煤矿预计2016年下半年投产，投产后将消减上游原料压力。而三聚氰胺作为尿素的下游，公司可以根据尿素和三聚氰胺的市场需求状况和价格水平，灵活调节两种产品的产量。

明年负债率将显著降低。随着4厂的投建，公司进入了固定资产的高投入期。在新疆5厂尿素生产线投产后，未来公司的固定资产投资额会大大降低。而公司在完成河南、新疆两地产业布局后，盈利能力将达到一个新平台，加上公司强劲的经营现金流，公司的资产负债率会逐步降低，使公司的资本结构更加合理，我们预计公司负债率到明年年底以前降到65%以下。

“差异化+低成本”驱动未来三年业绩高增长。公司前3条生产线成本已经降到1400元/吨，第4、5条生产线均采用水煤浆技术，4厂完全成本已经降到1160元/吨，成本优势更加明显。新疆5厂在8月投产后，目前成本1200元/吨，预计到11月可以满负荷生产，届时成本将下降到1050元/吨左右，如果明年开始启用自产煤，成本将进一步下降至约980元/吨，远低于行业平均水平。可以说，公司产能的投放将使得生产成本具有持续下降空间。另外，高效差异化产品占比快速提升也将大幅提升公司产品毛利率，我们预计最快2017年，公司毛利率有望达到32-35%的水平。

维持“买入”评级。当前股价对应15年市盈率仅7.9倍、市净率仅0.93倍，安全边际极大。预计公司2015-17年EPS分别为0.297元，0.521元，0.572元，给予16年10倍市盈率，维持买入，目标价6.35港币。

风险因素。（1）尿素需求不振；（2）差异化产品扩张进度低于预期

(安信国际分析师：许海韬)

本公众号将每天发布海外市场的最新研究观点和市场资讯。

在微信公众号搜索“安信国际”立刻关注。



微信扫一扫
关注该公众号