

【峰汇金融集团刘学强】推介公司股票，目标价 4.5 港元

中国心连心化肥 (01866) 吸引我的注意力在去年 3 月份，大股东因为财务上和资金有效运用方面的考虑，以每股约 0.4 新币 (折合约港币\$2.46) 提出要约在新交所退市。既然敢用这个作价，猜测心目中的合理值应该在港币\$4 至 \$5 之间 (按折让 40%至 50%计算)。

再回顾一下业绩(人民币)，**2014 年 Q1 / 4,800 万元，Q2 / 1,600 万元，Q3 / 8,370 万元，Q4 / 9,300 万元，2015 年 Q1 / 1.06 亿元，录得连续 3 个季度盈利上升。**官方解释业绩转佳的原因是第四条生产线经过一年的试产和调教，在质和量方面已经能稳定生产，由于采用了行业上一种独特的煤气化技术，提升各项规格至一流水平，在高效肥的开发和推广方面进一步提升产品的毛利率和市场竞争能力，也令高效肥的销售比重不断提高；制造尿素主要方法有两个，一是石油气，二是煤。心连心的主要原材料是煤，煤炭价格近年的持续走低更有利公司毛利率的提升，不过，亮点还是在四厂应用的新技术上面，四厂现在只需用有烟煤作为主要材料。采用有烟煤对比起无烟煤的成本整整少了大约 30%。另一个卖点在于新技术的研发和专利注册，在去年 7 月份，控失尿素的专利注册和控失复合肥产品研发也顺利完成了。

说了这么多好处，那弱点又在哪里呢？高负债比率是硬伤所在，但强劲的现金流可以减少短期集资的压力；加上国家对农业的扶持，公司尝试以供应链的模式提高利润，具体是公司免费提供肥料给农户，待收成卖出后与农户分成，客户群体有进一步扩大的空间，但这渠道的现金流就会相对的慢一点，还有的是农产品收益直接受天气和自然灾害的影响。

我个人估计 2015 全年盈利大约每股 0.5 港元。由于负债重，可接受市盈率
在 8-10 倍之间。**目标价取 9 倍市盈率折合为 4.50 元。**