

富邦股份 (300387)

证券研究报告

2019年08月28日

化肥助剂海外市场持续开拓，数字农业营收快速提升！

事件：公司发布 2019 年半年报，报告期内实现营业收入 3.37 亿元，同比增 16.08%；归属于上市公司股东的净利润为 0.49 亿元，同比增 5.91%。

化肥助剂：持续开拓海外化肥正增长市场，助推业绩更上一层楼

化肥助剂为公司业绩主要来源，截至 2019 年中期占主营业务营收比例达 93.30%。报告期内，公司于该板块实现营收 3.14 亿元，同比增 15.10%，毛利率 34.52%，较同期降 2.18pct。公司化肥助剂业务业绩在国内出台《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》后仍可保持快速增长的原因与公司持续开拓海外化肥正增长市场高度相关。公司目前在海外市场的布局包括：1) 于北非组建项目团队，与摩洛哥 OCP 开展在传统肥料、增值肥料、智慧农业、循环经济、磷酸盐工业领域的全面合作；2) 以欧洲市场为中心辐射北非与中东市场，借助整合收购公司法国 PST 与荷兰诺唯凯产能及销售渠道资源，并进一步向俄罗斯市场挺进；3) 深耕东南亚市场，通过研发并销售有针对性的产品，与当地主要肥料生产企业建立互利共赢的关系，同时公司计划将向南亚市场继续发力。

数字农业：营收快速提升中，创新思路围绕土壤打开“黑科技”应用领域

公司于 2016 年开始在数字农业领域发力，此后持续在全球搜罗相关“黑科技”，并不断尝试将这些技术应用于提高农业效率。目前，公司已形成以土壤为入口的数字农业布局。根据公司公告，2019 年上半年数字农业板块的收入已经开始显现，从公司主营业务结构来看，我们认为化肥助剂以外的三项分部业绩均与数字农业相关，其中 1) 化肥产品与 2) 添加设备营收主要由智能配肥业务贡献，分别为 0.17 亿元和 49.18 万元，同比分别增 0.80%和 10362.59%；3) 其它业务共实现营收 484.43 万元，同比增 30184.47%，结合公司中期业绩预告，我们认为该部营收主要来自 Saturas 茎水势传感器技术在国内经作区的落地推广，以及控股子公司加拿大 SoilOptix 快速土壤检测服务在加拿大、美国等国家开展的服务。同时，我们注意到公司正在涉足土壤修复与治理领域，目前，公司已有“土壤改良剂”的建设项目，同时也在通过招聘高端人才、寻找投资机会，积极开发与土壤修复有关的商业机会。

激励手段多样灵活，研产销全方位提升积极性蓄力公司长远发展

目前公司激励手段主要包括：1) 公司于 2018 年引入超利分享机制，在提升销售人员积极性方面已取得成功经验，2019 年来，公司进一步将该机制导入生产和研发的队伍中；2) 公司于报告期内发布股权激励计划，计划向激励对象授予股票期权与限制性股票 700 万份。我们认为此二举措将有效提高公司人员与机制效率，利于公司长期发展。

盈利预测与投资建议。我们预计 2019-2021 年，公司实现营收 7.2/9.4/12.3 亿元，净利润 1.0/1.5/2.3 亿元。我们看好公司在境外业务的扩张，以及数字农业商业化进程加速推进，维持“买入”评级。**风险提示：**合作进展不及预期、原材料价格波动风险、智能配肥业务进展不及预期、海外业务扩展不及预期、收购子公司商誉减值过快风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	530.04	576.65	721.11	937.96	1,228.18
增长率(%)	6.67	8.79	25.05	30.07	30.94
EBITDA(百万元)	97.72	114.24	126.71	180.42	266.72
净利润(百万元)	68.56	65.41	100.98	150.62	229.98
增长率(%)	(19.64)	(4.60)	54.39	49.16	52.69
EPS(元/股)	0.24	0.23	0.35	0.52	0.80
市盈率(P/E)	43.43	45.52	29.48	19.77	12.95
市净率(P/B)	3.80	2.66	2.49	2.26	1.99
市销率(P/S)	5.62	5.16	4.13	3.17	2.42
EV/EBITDA	21.42	13.37	22.23	15.06	10.27

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	289.06
流通 A 股股本(百万股)	289.06
A 股总市值(百万元)	2,977.29
流通 A 股市值(百万元)	2,977.29
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	14.70
一年内最高/最低(元)	11.90/5.05

作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
戴飞	联系人
daifei@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《富邦股份-公司点评:储备果实估产“黑科技”，数字农业综合实力再提升!》 2019-08-03
- 《富邦股份-公司点评:化肥助剂海外继续增长，数字农业营收已经显现!》 2019-07-12
- 《富邦股份-公司点评:股权激励要求业绩高增长，助力公司数字农业战略升级!》 2019-07-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	104.30	176.35	273.96	351.33	305.29
应收票据及应收账款	238.36	185.27	228.49	309.69	395.02
预付账款	25.44	113.24	20.00	34.12	107.57
存货	92.01	95.61	136.55	166.85	220.63
其他	16.74	129.23	238.81	81.50	248.86
流动资产合计	476.84	699.70	897.81	943.49	1,277.37
长期股权投资	1.99	4.47	4.47	4.47	4.47
固定资产	178.02	177.20	194.43	230.23	264.17
在建工程	3.67	8.76	41.25	72.75	73.65
无形资产	57.87	54.04	50.79	47.54	44.30
其他	482.10	533.07	490.13	489.69	504.02
非流动资产合计	723.64	777.54	781.08	844.69	890.61
资产总计	1,200.48	1,477.24	1,678.89	1,788.18	2,167.98
短期借款	147.90	123.70	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	44.94	59.44	60.67	92.67	112.71
其他	202.49	157.14	310.40	275.17	465.94
流动负债合计	395.33	340.28	471.07	467.84	678.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.95	2.99	2.98	2.91	2.96
非流动负债合计	2.95	2.99	2.98	2.91	2.96
负债合计	398.29	343.27	474.05	470.75	681.61
少数股东权益	18.27	13.71	9.45	1.96	(11.10)
股本	124.94	289.06	289.06	289.06	289.06
资本公积	260.65	368.85	368.85	368.85	368.85
留存收益	665.91	825.78	906.34	1,026.42	1,208.41
其他	(267.57)	(363.43)	(368.85)	(368.85)	(368.85)
股东权益合计	802.20	1,133.97	1,204.84	1,317.43	1,486.37
负债和股东权益总	1,200.48	1,477.24	1,678.89	1,788.18	2,167.98

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	63.66	60.30	100.98	150.62	229.98
折旧摊销	16.21	21.82	13.52	15.95	18.40
财务费用	8.55	5.83	4.14	2.71	2.57
投资损失	(44.85)	(4.46)	0.10	0.10	0.10
营运资金变动	(45.12)	(180.39)	74.77	43.60	(185.84)
其它	42.58	155.31	(4.34)	(7.66)	(13.23)
经营活动现金流	41.03	58.41	189.18	205.31	51.98
资本支出	170.10	22.18	60.01	80.07	49.95
长期投资	0.33	2.48	0.00	0.00	0.00
其他	(357.82)	(236.68)	(120.11)	(160.17)	(100.05)
投资活动现金流	(187.39)	(212.02)	(60.10)	(80.10)	(50.10)
债权融资	147.90	123.70	122.14	107.38	109.84
股权融资	18.72	278.71	(9.56)	(2.71)	(2.57)
其他	(210.90)	(175.49)	(144.05)	(152.51)	(155.20)
筹资活动现金流	(44.28)	226.92	(31.47)	(47.84)	(47.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(190.63)	73.31	97.61	77.38	(46.04)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	530.04	576.65	721.11	937.96	1,228.18
营业成本	341.17	375.20	467.31	601.00	779.54
营业税金及附加	3.63	2.07	4.25	6.10	6.55
营业费用	61.36	67.21	61.29	75.04	79.83
管理费用	41.17	39.41	46.73	56.36	71.54
研发费用	13.52	16.46	25.24	31.89	39.30
财务费用	(2.49)	5.95	4.14	2.71	2.57
资产减值损失	46.05	4.81	3.00	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.85	4.46	(0.10)	(0.10)	(0.10)
其他	(93.67)	(10.57)	0.20	0.20	0.20
营业利润	74.45	71.65	109.05	161.77	245.75
营业外收入	0.03	1.17	1.00	1.00	1.00
营业外支出	1.55	0.47	0.05	0.05	0.05
利润总额	72.93	72.35	110.00	162.72	246.70
所得税	9.27	12.05	13.35	19.75	29.95
净利润	63.66	60.30	96.64	142.96	216.75
少数股东损益	(4.90)	(5.10)	(4.34)	(7.66)	(13.23)
归属于母公司净利润	68.56	65.41	100.98	150.62	229.98
每股收益(元)	0.24	0.23	0.35	0.52	0.80

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	6.67%	8.79%	25.05%	30.07%	30.94%
营业利润	-20.11%	-3.76%	52.19%	48.35%	51.92%
归属于母公司净利润	-19.64%	-4.60%	54.39%	49.16%	52.69%
获利能力					
毛利率	35.63%	34.93%	35.20%	35.92%	36.53%
净利率	12.93%	11.34%	14.00%	16.06%	18.73%
ROE	8.75%	5.84%	8.45%	11.45%	15.36%
ROIC	10.77%	7.72%	9.75%	13.96%	20.66%
偿债能力					
资产负债率	33.18%	23.24%	28.24%	26.33%	31.44%
净负债率	5.44%	-4.64%	-12.60%	-18.52%	-13.15%
流动比率	1.21	2.06	1.91	2.02	1.88
速动比率	0.97	1.78	1.62	1.66	1.56
营运能力					
应收账款周转率	2.23	2.72	3.49	3.49	3.49
存货周转率	6.26	6.15	6.21	6.18	6.34
总资产周转率	0.44	0.43	0.46	0.54	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.23	0.35	0.52	0.80
每股经营现金流	0.14	0.20	0.65	0.71	0.18
每股净资产	2.71	3.88	4.14	4.55	5.18
估值比率					
市盈率	43.43	45.52	29.48	19.77	12.95
市净率	3.80	2.66	2.49	2.26	1.99
EV/EBITDA	21.42	13.37	22.23	15.06	10.27
EV/EBIT	25.68	16.53	24.89	16.52	11.03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com