

# 富邦股份 (300387)

证券研究报告

2019年08月03日

## 储备果实估产“黑科技”，数字农业综合实力再提升！

**事件：**公司发布关于与 Fruitspec Ltd. 签署《优先股认购协议》的公告，本次拟以自有资金 1,000,009.29 美元（约合人民币 689.39 万元）认购标的公司增发的 17,759 股优先股。标的公司本次投前估值为 800 万美元，本次计划融资合计 400 万美元。本次融资完成后，富邦股份将持有其股份比例为 8.30%。

### Fruitspec：在果实早期成长阶段估产领域技术领先

标的公司以以色列 Fruitspec 成立于 2016 年 9 月，主要产品为对处于早期成长阶段的果实提供高准确度的产量预估解决方案。该方案基于高光谱感应器所搜集的图像数据结合公司开发的配套算法以对果实产量进行预测，具体实施过程为：通过将两个高光谱感应器分别安装到一辆适合于经济作物区行驶的车辆上，对两侧经济作物逐一扫描，再将所得图像数据适时上传到车载电脑中进行解析，就能够生成果实数量统计图、果实直径统计图、果实分布热力图、果实产量预测图等。公司目前于南非已有成功应用案例，18 年 2 月公司使用该技术预测 1 英亩上的 180 棵果树将得到 9.17 吨果实，后该片果林于同年 6 月实际产出 9.90 吨，估产准确度达到 93%。作为初创公司，Fruitspec 已于 2018 年首次实现营收 2.1 万以色列新谢克尔（约合人民币 4.16 万元），尚未实现利润。

### 向种植前环节“黑科技”进军，数字农业综合实力有望进一步提升！

富邦股份目前数字农业“黑科技”组合已包括：1) SoilOptix 土壤检测技术，提升土壤数据获取效率，助力土壤改良新模式；2) 智能配肥技术，结合智能配肥机、田小二 App、增值肥料搭建新型农资供应模式，切实提高作物产量；3) Saturas 茎水势传感器技术，能够为精准灌溉提供定量决策服务。**我们认为，若本次收购 Fruitspec 股份进展顺利，其果实估产技术将丰富公司“黑科技”储备，使公司数字农业布局进一步向种植链早期环节延伸，并且或有望配合公司其它数字农业技术发挥更多组合优势，提高公司综合技术实力。**

### 化肥助剂龙头转型升级早有筹谋，数字农业全面发力已有所成

公司作为国内化肥助剂龙头，于 2016 年开始向数字农业进行转型升级。2019 年 6 月 30 日，公司发布拟将肥料助剂相关业务划转至全资子公司富邦新材料的公告，划转完成后，公司将成为以数字农业为核心的研发与推广平台，管理公司合并范围内各业务板块。根据公司 2019 年半年度业绩预告，公司数字农业业务板块的收入已经开始显现，主要来自相关技术的商业化应用落地。

**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：**收购/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)	100.20	114.24	124.41	175.81	262.11
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)	42.62	44.68	28.94	19.40	12.71
市净率(P/B)	3.73	2.61	2.44	2.22	1.95
市销率(P/S)	5.51	5.07	4.05	3.12	2.38
EV/EBITDA	20.89	13.37	22.20	15.15	10.24

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	9.95 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)	2,876.12
流通 A 股市值(百万元)	2,876.12
每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	18.41
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	



资料来源：贝格数据

- ### 相关报告
- 《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
  - 《富邦股份-公司点评:携手大客户国际肥料巨头 OCP，加速公司国际市场开拓及数字农业转型》2019-06-18

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	104.30	176.35	173.96	251.33	205.28	营业收入	530.04	576.65	721.11	937.96	1,228.18
应收票据及应收账款	238.36	185.27	228.49	309.69	395.02	营业成本	341.17	375.20	467.31	601.00	779.54
预付账款	25.44	113.24	20.00	34.12	107.57	营业税金及附加	3.63	2.07	4.25	6.10	6.55
存货	92.01	95.61	136.55	166.85	220.63	营业费用	61.36	67.21	61.29	75.04	79.83
其他	16.74	129.23	238.81	81.50	248.86	管理费用	38.70	39.41	49.04	60.97	76.15
<b>流动资产合计</b>	<b>476.84</b>	<b>699.70</b>	<b>797.81</b>	<b>843.49</b>	<b>1,177.36</b>	研发费用	16.00	16.46	25.24	31.89	39.30
长期股权投资	1.99	4.47	4.47	4.47	4.47	财务费用	(2.49)	5.95	1.84	(1.90)	(2.04)
固定资产	178.02	177.20	194.43	230.23	264.17	资产减值损失	46.05	4.81	3.00	3.00	3.00
在建工程	3.67	8.76	41.25	72.75	73.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	57.87	54.04	50.79	47.54	44.30	投资净收益	44.85	4.46	(0.10)	(0.10)	(0.10)
其他	482.10	533.07	490.13	489.69	504.02	其他	(93.67)	(10.57)	0.20	0.20	0.20
<b>非流动资产合计</b>	<b>723.64</b>	<b>777.54</b>	<b>781.08</b>	<b>844.69</b>	<b>890.61</b>	<b>营业利润</b>	<b>74.45</b>	<b>71.65</b>	<b>109.05</b>	<b>161.77</b>	<b>245.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,200.48</b>	<b>1,477.24</b>	<b>1,578.89</b>	<b>1,688.18</b>	<b>2,067.97</b>	营业外收入	0.03	1.17	1.00	1.00	1.00
短期借款	147.90	123.70	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.55	0.47	0.05	0.05	0.05
应付票据及应付账款	44.94	59.44	60.67	92.67	112.71	<b>利润总额</b>	<b>72.93</b>	<b>72.35</b>	<b>110.00</b>	<b>162.72</b>	<b>246.70</b>
其他	202.49	157.14	310.40	275.17	465.94	所得税	9.27	12.05	13.35	19.75	29.95
<b>流动负债合计</b>	<b>395.33</b>	<b>340.28</b>	<b>371.07</b>	<b>367.84</b>	<b>578.65</b>	<b>净利润</b>	<b>63.66</b>	<b>60.30</b>	<b>96.64</b>	<b>142.96</b>	<b>216.75</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(4.90)	(5.10)	(4.34)	(7.66)	(13.23)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>68.56</b>	<b>65.41</b>	<b>100.98</b>	<b>150.62</b>	<b>229.98</b>
其他	2.95	2.99	2.98	2.91	2.96	每股收益(元)	0.24	0.23	0.35	0.52	0.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.95</b>	<b>2.99</b>	<b>2.98</b>	<b>2.91</b>	<b>2.96</b>						
<b>负债合计</b>	<b>398.29</b>	<b>343.27</b>	<b>374.05</b>	<b>370.75</b>	<b>581.61</b>						
少数股东权益	18.27	13.71	9.45	1.96	(11.10)	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	124.94	289.06	289.06	289.06	289.06	<b>成长能力</b>					
资本公积	260.65	368.85	368.85	368.85	368.85	营业收入	6.67%	8.79%	25.05%	30.07%	30.94%
留存收益	665.91	825.78	906.34	1,026.41	1,208.40	营业利润	-20.11%	-3.76%	52.19%	48.35%	51.92%
其他	(267.57)	(363.43)	(368.85)	(368.85)	(368.85)	归属于母公司净利润	-19.64%	-4.60%	54.39%	49.16%	52.69%
<b>股东权益合计</b>	<b>802.20</b>	<b>1,133.97</b>	<b>1,204.84</b>	<b>1,317.43</b>	<b>1,486.36</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,200.48</b>	<b>1,477.24</b>	<b>1,578.89</b>	<b>1,688.18</b>	<b>2,067.97</b>	毛利率	35.63%	34.93%	35.20%	35.92%	36.53%
						净利率	12.93%	11.34%	14.00%	16.06%	18.72%
						ROE	8.75%	5.84%	8.45%	11.45%	15.36%
						ROIC	10.77%	7.72%	9.55%	13.57%	20.28%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	33.18%	23.24%	23.69%	21.96%	28.12%
						净负债率	5.44%	-4.64%	-12.60%	-18.52%	-13.15%
						流动比率	1.21	2.06	2.15	2.29	2.03
						速动比率	0.97	1.78	1.78	1.84	1.65
						<b>营运能力</b>					
						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	0.47	0.57	0.65
						<b>每股指标(元)</b>					
						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	0.69	0.16
						每股净资产	2.71	3.88	4.14	4.55	5.18
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	42.62	44.68	28.94	19.40	12.71
						市净率	3.73	2.61	2.44	2.22	1.95
						EV/EBITDA	20.89	13.37	22.20	15.15	10.24
						EV/EBIT	24.93	16.53	24.91	16.66	11.01

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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