

富邦股份 (300387)

化肥助剂海外继续增长，数字农业营收已经显现！

事件：公司发布 2019 年半年度业绩预告，预计 2019 年上半年归属上市公司股东的净利润为 4889.33 万元至 5820.63 万元，较上年同期增长 5%-25%。

重点扩张海外市场，化肥助剂业务继续增长

2019 年上半年，公司通过以下方式继续推动化肥助剂业务业绩快速增长：
1) **提升产品竞争力，推出新型助剂产品。**根据公司公告，公司研发的具有营养增效功能的新型营养助剂已开始落地；2) **扩张新市场，强化“一带一路”沿线肥料新增产能区域布局。**公司于 2017 年开始与世界最大的磷矿和磷酸出口企业摩洛哥 OCP 化肥集团展开合作，近年来已摸索出一套较为成熟的打法：通过向其输出“差异化产品+全程技术服务+自动控制系统”模式，以满足 OCP 在非洲化肥市场快速增长背景下不断增加的助剂需求和向数字农业转型的需求。对应公司产品，我们认为该模式具体是指提供高质量化肥助剂和新型助剂等产品+配套技术指导服务+智能配肥机的一整套解决方案；3) **提高经营效率，持续整合国际化肥助剂营销渠道。**公司于 2015 年和 2017 年分别收购了荷兰诺唯凯与法国 PST，此后对二者在研发、采购、生产、营销等模块上的整合持续至今，我们认为这将使公司化肥助剂业务在欧洲的经营效率不断提升。

加速“黑科技”商用推广，数字农业营收已经显现

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，公司数字农业业务板块的收入已经开始显现，主要来自：1) **Saturas 茎水势传感器技术已在国内经作区落地推广。**该技术来自公司的参股子公司以色列 Saturas，公司拥有其在中国市场的唯一优先合作权；2) **控股子公司加拿大 SoilOptix 快速土壤检测服务已在加拿大、美国等国家开展服务。**

明晰双业务协同发展格局，下半年以新风貌再启程！

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，公司业务将调整为以战略规划、资源管理、风险控制等为主要职能的控股管理平台，并作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。我们认为公司对业务线的重新梳理或有利于提高公司业务协同效率，助力下半年业绩更提升。

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)	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

证券研究报告
2019 年 07 月 12 日

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	10.11 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)	2,922.37
流通 A 股市值(百万元)	2,922.37
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	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《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
- 2 《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
- 3 《富邦股份-公司深度研究:全球化肥助剂龙头，携手农业“黑科技”谱写数字农业新篇章》 2019-06-01

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	173.96	251.33	205.28
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	797.81	843.49	1,177.36
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	1,578.89	1,688.18	2,067.97
短期借款	147.90	123.70	0.00	0.00	0.00
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	371.07	367.84	578.65
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	374.05	370.75	581.61
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	1,026.41	1,208.40
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	1,486.36
负债和股东权益总	1,200.48	1,477.24	1,578.89	1,688.18	2,067.97

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	1.84	(1.90)	(2.04)
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	186.88	200.71	47.37
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	22.14	7.38	9.84
股权融资	18.72	278.71	(7.26)	1.90	2.04
其他	(210.90)	(175.49)	(144.05)	(52.51)	(55.20)
筹资活动现金流	(44.28)	226.92	(129.17)	(43.23)	(43.32)
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	(2.39)	77.38	(46.05)

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	38.70	39.41	49.04	60.97	76.15
研发费用	16.00	16.46	25.24	31.89	39.30
财务费用	(2.49)	5.95	1.84	(1.90)	(2.04)
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%	18.72%
ROE	8.75%	5.84%	8.45%	11.45%	15.36%
ROIC	10.77%	7.72%	9.55%	13.57%	20.28%
偿债能力					
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
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	0.47	0.57	0.65
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	0.69	0.16
每股净资产	2.71	3.88	4.14	4.55	5.18
估值比率					
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

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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