

富邦股份 (300387)

设立合资公司整合优势资源，试创数字农业商业新模式！

事件：公司与烟台市供销合作社、曹伟、于创、李健于2019年8月30日签署了《烟台市首政农业发展有限公司章程》，公司拟投资300万元与前述签署方共同成立烟台市首政农业发展有限公司。五方拟出资额合计1000万元，其中烟台市供销合作社占比31%、公司30%、曹伟15%、于创12%、李健12%。

打造种植业综合服务方案，试创数字农业商业新模式！

公司的种植业综合服务方案以土壤为入口，主要面向国内现有或具有可培育潜力的新型农业经营主体，提供包括土壤检测、智能配肥、增值肥料、精准灌溉、作物估产等服务。根据公司公告，未来，公司将继续通过与拥有农资渠道、农技服务的供销社、农机公司、农技公司或新型经营主体成立合资公司的方式，使种植业产业链参与者在发展可持续生态的同时也获得切实利益，实现互利共赢。

具体到公司种植业综合服务方案的盈利模式，公司将使用数字农业技术助力种植链参与者打通种植全流程并持续提供各环节服务以实现相关产品的变现。公司的服务将从三方面展开：1)以单品为目标，打通作物从测土、耕种、灌溉、施肥、田间管理、农保服务、产量预测到收割储存的全流程；2)以田块为单元，使用3S技术、传感器、服务站等黑科技与服务终端为作物提供精准化的种植业综合服务解决方案；3)以数据为基础，连接土壤数据、灌溉数据、作物估产数据，实现种植管理方案标准化与农业投入品标准化，实现数据可获取与质量可追溯，最终实现农产品标准化与品牌化。基于上述服务，公司的土壤CT快速检测、智能配肥机、增值肥料、土壤改良剂等垂直产品及配套服务将有望顺利变现。

设立合资公司结合双方优势资源，迈出落地种植业综合服务方案的重要一步

本次成立合资公司旨在充分利用股东优势资源，共同促进种植业综合服务方案加速落地。合资公司将主营提供现代农业生产服务、新型增值肥料服务的解决方案，而大股东烟台市供销合作社在营销渠道上的优势将助力富邦股份的产品与服务快速打开市场，包括：1)品牌优势。合作社所拥有的“烟农”品牌在山东乃至国内农资市场都具有较高品牌知名度和农民认可度；2)营销渠道与客户资源。合作社已具备了较为完善的农资销售网络与成熟的客户资源；3)在特种肥料、配肥站领域拥有较为成熟的运维经验。对于富邦股份，本次对外投资将有利于加速数字农业业务变现能力、完善公司数字农业产业链布局，对公司的长远发展具有积极的经济效益。我们认为，2016年至今公司从化肥助剂向数字农业转型步伐从未停歇，现已由数字农业“黑科技”开发阶段逐渐进入商用与变现阶段，2019年或成公司数字农业业务营收快速增长元年！

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)	44.27	46.40	30.06	20.15	13.20
市净率(P/B)	3.87	2.71	2.54	2.31	2.03
市销率(P/S)	5.73	5.26	4.21	3.24	2.47
EV/EBITDA	21.42	13.37	22.69	15.38	10.49

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	10.5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)	3,035.10
流通A股市值(百万元)	3,035.10
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-半年报点评:化肥助剂海外市场持续开拓，数字农业营收快速提升!》2019-08-28
- 《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:化肥助剂海外市场继续增长，数字农业营收已经显现!》2019-07-12

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	44.27	46.40	30.06	20.15	13.20
市净率	3.87	2.71	2.54	2.31	2.03
EV/EBITDA	21.42	13.37	22.69	15.38	10.49
EV/EBIT	25.68	16.53	25.40	16.88	11.26

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