

富邦股份 (300387)

证券研究报告
2020年02月07日

公司数字农业布局顺应中央一号文件政策，“黑科技”再添 Alsys 检测机器人

事件：1) 公司发布《关于对外投资艾西斯(中国)智能设备有限公司的公告》，本次拟以自有资金 102 万欧元(约合人民币 7,823,298 元)与荷兰 Alsys International B.V.成立合资公司艾西斯(中国)智能设备有限公司，其中公司子公司武汉科迈持股 51%，荷兰 Alsys 持股 49%；2) 公司于 2 月 3 日发布《关于整合全球资源确保客户需求以应对“新型冠状病毒感染的肺炎”疫情的情况说明》，本次疫情对公司的生产经营没有造成明显的影响，公司经营基本面稳定。

公司布局紧跟农业政策需求，数字农业“黑科技”再添 Alsys 检测机器人

公司本次合作方荷兰 Alsys 成立于 2019 年 4 月，主营矿物检测、化肥生产、分析检测智能设备的研产销，其主攻的三大方向分别为矿物检测机器人、端基分析、金属分析，已拥有超 30 年经验。根据 Alsys 官网显示，其为世界第六大钾肥生产商 ICL、以及氧化合物领域的世界领先者 OXEA 提供服务。双方合资设立的艾西斯将通过引进 Alsys 的机器人土壤检测技术和科学的管理方式，提升土壤检测实验室的效率与准确度，为客户提供专业、适时的土壤检测服务，亦可为肥料企业工艺控制提升、产品品质控制、产品创新提供创新工具。根据公司公告，该分析检测机器人能满足相关行业 24 小时大通量的分析检测需求，通过用机器替代人工获得多种优势：1) 显著降低人工成本，实现 24 小时自动分析检测作业；2) 有利于降低误差并提升检测效率及检测准确度；3) 能够适时获取高质量分析检测数据；4) 能够应用于不适于人工操作的危险分析环境，例如放射性环境、含高致病性的细菌或病毒环境、农药开发环境、医疗分析检测领域。进一步地，公司可通过对分析检测机器人所积累的数据进行二次开发，从而可为相关行业的流程改进、质量提升提供预警决策，为相关行业产品品质控制、产品创新提供数字化服务，促进行业升级转型。

我们认为，富邦股份 1) 通过收入机器人检测技术将进一步完善公司数字农业技术矩阵，助力相关业务核心竞争力再提升；2) 通过与 Alsys 合作未来或存与 ICL 合作可能性，复制当前与全球磷肥巨头摩洛哥 OCP 的数字农业合作及盈利模式，有助公司业务全球开辟新市场；3) 数字农业布局顺应 2020 年中央一号文件《中共中央 国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》，储备技术及应用方向符合我国三农发展重点领域需要，有助公司整体步入加速发展的轨道，实现业绩快速提升！

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、合作事项的具体实施以及实施过程中均存在不确定性、技术研发风险、国际贸易风险、疫情风险。

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	100.99	150.64	230.00
增长率(%)	(19.64)	(4.60)	54.41	49.16	52.68
EPS(元/股)	0.23	0.22	0.35	0.52	0.79
市盈率(P/E)	37.37	39.17	25.37	17.01	11.14
市净率(P/B)	3.27	2.29	2.14	1.94	1.71
市销率(P/S)	4.83	4.44	3.55	2.73	2.09
EV/EBITDA	21.42	13.37	18.93	12.75	8.70

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	8.78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	291.80
流通 A 股股本(百万股)	289.06
A 股总市值(百万元)	2,561.98
流通 A 股市值(百万元)	2,537.92
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	15.66
一年内最高/最低(元)	11.90/5.62

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:签订以色列技术引进合作备忘录，公司数字农业转型升级再提速!》2020-01-17
- 《富邦股份-公司点评:公司拟设土壤大数据研究院，助力数字农业业务板块!》2020-01-15
- 《富邦股份-季报点评:Q3 业绩持续提升，主业从化肥助剂转向数字农业进展顺利!》2019-10-30

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	276.70	354.10	308.07	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	41.17	39.41	46.73	56.36	71.54
流动资产合计	476.84	699.70	900.56	946.26	1,280.15	研发费用	13.52	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	4.13	2.68	2.54
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
非流动资产合计	723.64	777.54	781.08	844.69	890.61	营业利润	74.45	71.65	109.06	161.79	245.78
资产总计	1,200.48	1,477.24	1,681.63	1,790.94	2,170.76	营业外收入	0.03	1.17	1.00	1.00	1.00
短期借款	147.90	123.70	100.00	100.00	100.00	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	利润总额	72.93	72.35	110.01	162.74	246.73
其他	202.49	157.14	310.40	275.17	465.94	所得税	9.27	12.05	13.36	19.76	29.95
流动负债合计	395.33	340.28	471.07	467.84	678.65	净利润	63.66	60.30	96.65	142.98	216.77
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	归属于母公司净利润	68.56	65.41	100.99	150.64	230.00
其他	2.95	2.99	2.98	2.91	2.96	每股收益(元)	0.23	0.22	0.35	0.52	0.79
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)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	124.94	289.06	291.80	291.80	291.80	成长能力					
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	906.35	1,026.44	1,208.45	营业利润	-20.11%	-3.76%	52.20%	48.35%	51.91%
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%	54.41%	49.16%	52.68%
股东权益合计	802.20	1,133.97	1,207.59	1,320.20	1,489.15	获利能力					
负债和股东权益总	1,200.48	1,477.24	1,681.63	1,790.94	2,170.76	毛利率	35.63%	34.93%	35.20%	35.92%	36.53%
						净利率	12.93%	11.34%	14.01%	16.06%	18.73%
						ROE	8.75%	5.84%	8.43%	11.43%	15.33%
						ROIC	10.77%	7.72%	9.75%	13.96%	20.66%
						偿债能力					
						资产负债率	33.18%	23.24%	28.19%	26.28%	31.40%
						净负债率	5.44%	-4.64%	-12.80%	-18.69%	-13.31%
						流动比率	1.21	2.06	1.91	2.02	1.89
						速动比率	0.97	1.78	1.62	1.67	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	0.23	0.22	0.35	0.52	0.79
						每股经营现金流	0.14	0.20	0.65	0.70	0.18
						每股净资产	2.69	3.84	4.11	4.52	5.14
						估值比率					
						市盈率	37.37	39.17	25.37	17.01	11.14
						市净率	3.27	2.29	2.14	1.94	1.71
						EV/EBITDA	21.42	13.37	18.93	12.75	8.70
						EV/EBIT	25.68	16.53	21.19	13.98	9.35

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	63.66	60.30	100.99	150.64	230.00
折旧摊销	16.21	21.82	13.52	15.95	18.40
财务费用	8.55	5.83	4.13	2.68	2.54
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	(6.81)	(2.68)	(2.54)
其他	(210.90)	(175.49)	(144.05)	(152.52)	(155.20)
筹资活动现金流	(44.28)	226.92	(28.72)	(47.82)	(47.90)
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	100.35	77.39	(46.03)

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 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