

# 富邦股份 (300387)

证券研究报告

2020年04月03日

## 疫情期间保供应+数字农业业务多维变现, 20Q1 业绩迎来开门红!

事件: 公司发布 2020 年第一季度业绩预告, 报告期间预计实现归母净利润 4128.50 万元至 4316.16 万元, 较上年同期增 120%-130%。

核心观点: 公司在新冠疫情背景下仍取得 2020 年第一季度开门红, 原因有三:

1) 疫情提供稳定供货能力, 保障国内外生产基地、营销网络正常运转, 确保下游客户需求得到满足。国际方面, 公司于摩洛哥 OCP 进行的技改项目正常实施; 国内方面: 公司通过与中化国际 (600500.SH) 旗下主营化工物流的思尔博公司、中铁物流等合作, 确保肥料助剂的供应及服务在疫情期间仍可稳定持续地开展。根据公司于 20 年 2 月发布的投资者关系活动记录表, 有相当多的客户在疫情期间向公司寻求支援、应急, 为公司增加市场份额取得先机。从 Q1 业绩预告来看, 公司因解决疫情期间运输难问题, 及时满足了下游客户需求, 也使市场份额进一步得到提升; 同时, 公司还通过在线销售服务, 使销售费用得到了进一步降低。

2) 疫情提供直播活动, 发挥国内数字农业领先企业影响力, 打开数字农业业务线上营销渠道。公司作为中国农业技术推广协会数字农业分会会长单位, 在疫情期间组织了“抗疫情、保春耕”系列直播活动, 提升了公司在数字农业领域的影响力及知名度, 使土壤检测、特种肥料等数字农业技术相关的新业务的收入得到较大增长;

3) 数字农业技术成果应用商业化持续变现中, 公司发展第二曲线渐成。公司于 2016 年向数字农业方向转型升级以来, 以“土壤”为核心积累了大量数字农业“卡脖子”技术, 现已可基本覆盖种植链各环节需求, 有效提高种植效率。2020 年 1 月, 公司发布与中关村大数据产业联盟拟设土壤大数据研究院的相关公告, 将加速土壤大数据成果产业化。2 月的投资者关系活动记录表中, 公司提及将通过提供知识产权转让等服务来打造公司发展的第二曲线。根据第一季度业绩预告, 公司与知识产权转让业务相关的技术咨询等服务类业务收入快速增长, 包括技术咨询、工艺设计、专供设备及配套助剂等产品与服务。我们认为, 公司在数字农业技术成果转化方面已有可行变现模式, 未来随公司技术渐获市场认可, 公司发展的第二曲线将逐渐成形, 并将为公司业绩增长提供稳定势能。

**盈利预测与投资建议:** 1) 根据公司 2019 年业绩预告修正, 受疫情影响, 公司与摩洛哥 OCP 关于数字农业与肥料的知识产权转让系列合同涉及收入回款进度受影响; 2) 国内传统助剂业务受下游化肥零增长影响缩减业务规模, 我们下调公司 2019-2021 年营收为 5.9/8.0/10.4 亿元 (前值 7.2/9.4/12.3 亿元), 净利润 0.7/1.3/1.9 亿元 (前值 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:** 正式公告业绩变动风险, 公司发展/业务合作开展不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	530.04	576.65	591.54	800.47	1,043.59
增长率(%)	6.67	8.79	2.58	35.32	30.37
EBITDA(百万元)	97.72	114.24	92.99	153.64	224.86
净利润(百万元)	68.56	65.41	70.19	125.90	190.90
增长率(%)	(19.64)	(4.60)	7.32	79.36	51.62
EPS(元/股)	0.23	0.22	0.24	0.43	0.65
市盈率(P/E)	31.96	33.50	31.22	17.41	11.48
市净率(P/B)	2.80	1.96	1.87	1.72	1.54
市销率(P/S)	4.13	3.80	3.70	2.74	2.10
EV/EBITDA	21.42	13.37	21.41	12.75	8.66

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	7.51 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)	2,191.40
流通 A 股市值(百万元)	2,170.82
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	15.66
一年内最高/最低(元)	11.90/7.08

### 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: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》2020-02-07
- 《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

## 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	315.66	326.04	316.06
应收票据及应收账款	238.36	185.27	154.15	305.15	293.64
预付账款	25.44	113.24	16.17	30.22	90.92
存货	92.01	95.61	92.04	168.01	163.26
其他	16.74	129.23	196.43	79.86	209.62
<b>流动资产合计</b>	<b>476.84</b>	<b>699.70</b>	<b>774.44</b>	<b>909.28</b>	<b>1,073.50</b>
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
<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>资产总计</b>	<b>1,200.48</b>	<b>1,477.24</b>	<b>1,555.52</b>	<b>1,753.97</b>	<b>1,964.11</b>
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	37.64	93.79	81.79
其他	202.49	157.14	230.58	278.84	360.69
<b>流动负债合计</b>	<b>395.33</b>	<b>340.28</b>	<b>368.22</b>	<b>472.63</b>	<b>542.49</b>
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
<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>371.20</b>	<b>475.54</b>	<b>545.45</b>
少数股东权益	18.27	13.71	10.75	4.49	(6.35)
股本	124.94	289.06	291.80	291.80	291.80
资本公积	260.65	368.85	368.85	368.85	368.85
留存收益	665.91	825.78	881.78	982.15	1,133.21
其他	(267.57)	(363.43)	(368.85)	(368.85)	(368.85)
<b>股东权益合计</b>	<b>802.20</b>	<b>1,133.97</b>	<b>1,184.32</b>	<b>1,278.43</b>	<b>1,418.66</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,200.48</b>	<b>1,477.24</b>	<b>1,555.52</b>	<b>1,753.97</b>	<b>1,964.11</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	63.66	60.30	70.19	125.90	190.90
折旧摊销	16.21	21.82	13.52	15.95	18.40
财务费用	8.55	5.83	3.95	2.63	2.63
投资损失	(44.85)	(4.46)	0.10	0.10	0.10
营运资金变动	(45.12)	(180.39)	136.99	(4.92)	(121.06)
其它	42.58	155.31	(3.02)	(6.40)	(10.98)
<b>经营活动现金流</b>	<b>41.03</b>	<b>58.41</b>	<b>221.75</b>	<b>133.26</b>	<b>79.99</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(187.39)</b>	<b>(212.02)</b>	<b>(60.10)</b>	<b>(80.10)</b>	<b>(50.10)</b>
债权融资	147.90	123.70	122.14	107.38	109.84
股权融资	18.72	278.71	(6.64)	(2.63)	(2.63)
其他	(210.90)	(175.49)	(137.85)	(147.53)	(147.07)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(44.28)</b>	<b>226.92</b>	<b>(22.34)</b>	<b>(42.78)</b>	<b>(39.86)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(190.63)</b>	<b>73.31</b>	<b>139.31</b>	<b>10.38</b>	<b>(9.97)</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>530.04</b>	<b>576.65</b>	<b>591.54</b>	<b>800.47</b>	<b>1,043.59</b>
营业成本	341.17	375.20	377.71	515.12	666.45
营业税金及附加	3.63	2.07	3.49	5.20	5.56
营业费用	61.36	67.21	66.84	64.04	67.83
管理费用	41.17	39.41	40.22	48.10	60.78
研发费用	13.52	16.46	20.70	27.22	33.39
财务费用	(2.49)	5.95	3.95	2.63	2.63
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
<b>营业利润</b>	<b>74.45</b>	<b>71.65</b>	<b>75.51</b>	<b>135.06</b>	<b>203.83</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>72.93</b>	<b>72.35</b>	<b>76.46</b>	<b>136.01</b>	<b>204.78</b>
所得税	9.27	12.05	9.28	16.51	24.86
<b>净利润</b>	<b>63.66</b>	<b>60.30</b>	<b>67.18</b>	<b>119.50</b>	<b>179.92</b>
少数股东损益	(4.90)	(5.10)	(3.02)	(6.40)	(10.98)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>68.56</b>	<b>65.41</b>	<b>70.19</b>	<b>125.90</b>	<b>190.90</b>
每股收益(元)	0.23	0.22	0.24	0.43	0.65

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.67%	8.79%	2.58%	35.32%	30.37%
营业利润	-20.11%	-3.76%	5.38%	78.86%	50.91%
归属于母公司净利润	-19.64%	-4.60%	7.32%	79.36%	51.62%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.63%	34.93%	36.15%	35.65%	36.14%
净利率	12.93%	11.34%	11.87%	15.73%	18.29%
ROE	8.75%	5.84%	5.98%	9.88%	13.40%
ROIC	10.77%	7.72%	6.84%	12.44%	17.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.18%	23.24%	23.86%	27.11%	27.77%
净负债率	5.44%	-4.64%	-16.34%	-17.10%	-14.54%
流动比率	1.21	2.06	2.10	1.92	1.98
速动比率	0.97	1.78	1.85	1.57	1.68
<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	6.30	6.16	6.30
总资产周转率	0.44	0.43	0.39	0.48	0.56
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.23	0.22	0.24	0.43	0.65
每股经营现金流	0.14	0.20	0.76	0.46	0.27
每股净资产	2.69	3.84	4.02	4.37	4.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	31.96	33.50	31.22	17.41	11.48
市净率	2.80	1.96	1.87	1.72	1.54
EV/EBITDA	21.42	13.37	21.41	12.75	8.66
EV/EBIT	25.68	16.53	25.05	14.23	9.43

### 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