

富邦股份 (300387)

证券研究报告

2020年01月17日

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！

事件：公司发布关于签署《引进以色列农业先进技术合作备忘录》的公告。

三方合作，拟引进以色列农业先进技术

公司于近日与以色列 Soli industries (1981) Ltd、应城市三合镇人民政府签署《备忘录》，有效期为五年。本次合作中，三方将分工合作，各施所长：1) 公司主要负责提供项目土地土壤等数据信息、后续商业化推广；2) 以色列 Soli 是以色列著名的现代化农业技术公司，主要业务为育种筛选、现代化大棚的建设、管理与服务等，客户主要分布于美、亚、非洲，在中国拥有长达 20 年的项目建设与农业服务经验。本次合作中，Soli 将主要负责为项目提供技术支持类服务，包括种子、设备设施采购、人员培训等；3) 应城市三合镇人民政府负责项目的七通一平、水土地资源的保障、以及做好农户工作。公司计划在项目取得阶段性成果后，申报省级、国家级现代农业特色产业园。

预计三期实施，投资 5 个亿，全方位赋能本土种植链

合作内容以数字农业技术服务种植链为中心，具体包括：1) 合作范围：现代农业大棚、育种筛选技术、智能滴灌、水肥一体化、果蔬保鲜、有土/无土栽培、水培、物联网技术等；2) 示范品种：高端水果、蔬菜和中草药等及其繁殖、育种等；3) 合作项目：对农户的培训和培训，开展观光农业，打造自然教育示范基地、现代农业中试产业基地、科研院所的科研孵化示范基地；4) 技术和专家服务：合作期间，以色列 Soli 提供知识转移和驻地技术服务，包括但不限于种植管理经验、大棚管理经验、技术经验和农技经验、品种管理经验、用肥管理、硬件等。项目计划分三期实施，预计总投资额达 5 亿元人民币，第一期计划占地面积约 150 亩，投资 5000 万元；第二期扩大至 750 亩，投资 1.5 亿元；第三期扩大至 1500 亩，投资 3 亿元。

三方资源优势互补关系形成有利公司数字农业转型升级再提速！

我们认为，公司本次与以色列 Soli、应城市三合镇人民政府达成战略合作意向，有利于加速公司数字农业转型进程。具体来看，一、公司目前已有多项数字农业“黑科技”引自以色列，此次与 Soli 合作或将进一步拓宽公司从以色列引进数字农业技术的渠道，打通技术从引进到落地的直线路径；二、公司发迹于应城，此次与应城市三合镇人民政府合作或可更深层挖掘地区优势，形成以应城为中心的数字经济示范性基地，为辐射周边地区、开拓全国市场奠定坚实基础。

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、《备忘录》对公司 2020 年度的经营业绩影响程度具有不确定性。

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)	46.18	48.40	31.35	21.02	13.77
市净率(P/B)	4.04	2.83	2.64	2.40	2.11
市销率(P/S)	5.97	5.49	4.39	3.38	2.58
EV/EBITDA	21.42	13.37	23.70	16.09	10.97

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	10.85 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)	3,166.00
流通 A 股市值(百万元)	3,136.27
每股净资产(元)	4.07
资产负债率(%)	15.66
一年内最高/最低(元)	11.90/5.44

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
- 《富邦股份-公司点评:设立合资公司整合优势资源，试创数字农业商业模式!》2019-09-01

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	276.70	354.10	308.07
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	900.56	946.26	1,280.15
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	1,681.63	1,790.94	2,170.76
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	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	906.35	1,026.44	1,208.45
其他	(267.57)	(363.43)	(368.85)	(368.85)	(368.85)
股东权益合计	802.20	1,133.97	1,207.59	1,320.20	1,489.15
负债和股东权益总	1,200.48	1,477.24	1,681.63	1,790.94	2,170.76

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)

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	4.13	2.68	2.54
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	109.06	161.79	245.78
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	110.01	162.74	246.73
所得税	9.27	12.05	13.36	19.76	29.95
净利润	63.66	60.30	96.65	142.98	216.77
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	100.99	150.64	230.00
每股收益(元)	0.23	0.22	0.35	0.52	0.79

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%	52.20%	48.35%	51.91%
归属于母公司净利润	-19.64%	-4.60%	54.41%	49.16%	52.68%
获利能力					
毛利率	35.63%	34.93%	35.20%	35.92%	36.53%
净利率	12.93%	11.34%	14.01%	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	46.18	48.40	31.35	21.02	13.77
市净率	4.04	2.83	2.64	2.40	2.11
EV/EBITDA	21.42	13.37	23.70	16.09	10.97
EV/EBIT	25.68	16.53	26.53	17.65	11.78

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