

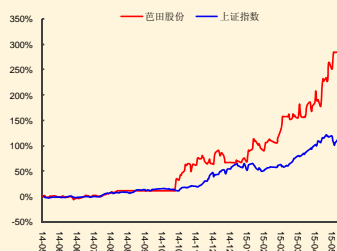
## 爱建证券有限责任公司 研究发展总部

分析师：侯佳林

执业编号：S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	38%	157.14%	289.14%
相对表现	29.35%	82.29%	171.74%

**评级：推荐(维持)**

### 基础数据

收盘价(2015-5-6)	20.70
目标价(未来6个月)	—
52周内高	20.70
52周内低	5.07
总市值(百万元)	17627.15
流通市值(百万元)	13083.85
总股本(百万股)	851.55
已流通(百万股)	632.07
限售股(百万股)	219.49
每股净资产(元)	1.88

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部

## 化工行业

### 强强合作推动品牌种植落地，潜在市场空间大

### 投资要点

□ 与大疆合作，利于助推公司品牌种植战略的落地发展。近一阶段来公司依靠积累的灌溉肥、测土配方等领域的优势，签定了多项品牌种植协议，并已在广西来宾市流转承包了25万亩土地，开展甘蔗高效示范种植。我们认为，此次与大疆的强强合作，一方面有利于公司品牌种植项目的复制推广，另一方面也利于收集农业监测以及田间管理的数据信息，从而能更好发挥出金禾天成的优势，进一步夯实品牌种植的实力。

□ 复合肥龙头企业，一体化生产能力将提升。公司是国内复合肥行业第一家上市公司，主营为灌溉肥、控释肥等高端肥料的生产和销售。目前拥有年产183万吨复合肥产能，预计随着贵州复合肥项目配套磷矿石资源的开出，今年复合肥总产能将达280万吨以上，将强化公司一体化生产能力。

□ 国家政策扶持态度已进一步明确。近日国务院正式出台了《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，其中强调要积极发展农村电子商务，并鼓励农业生产资料企业发展电子商务。我们认为，今年以来农业信息化获得政府高度重视，政策春风频频。未来我国农业信息化的发展空间十分巨大。

□ 肥种结构调整空间大，公司潜在市场可观。目前我国的复合化率大概为35%，发达国家为70-80%。同时，目前复合肥的市场份额也比较分散，我们认为未来随着农业信息化、土地流转以及测土配方进程加快等因素影响下，我国复合肥等新型生态肥料的应用有望逐步扩大，公司作为具有相关技术优势的企业，潜在市场拓展空间可观。

□ 投资建议：公司紧紧围绕生态芭田、智慧芭田的战略定位，布局农业+食品+健康的一体化产业，已进入发展新阶段。随着公司贵州基地建成、营销体系升级，品牌种植和农业大数据崛起以及整合不断持续，未来无论从规模还是质量上，芭田有望获得更好的行业地位。预计公司2015-2017年每股收益分别为0.36元、0.49元、0.64元，维持公司推荐的投资评级。

□ 风险提示：信息化进度放缓、并购收购整合销售不达预期以及市场低迷风险。

财务预测简表(单位:百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2361.21	2974.32	3670.45	4418.51
增长率(%)	10.72	25.97	23.40	20.38
归属母公司股东净利润	186.13	304.20	413.11	545.82
增长率(%)	36.24	63.43	35.80	32.13
每股收益(EPS)	0.22	0.36	0.49	0.64
市盈率(PE)	94.09	57.50	42.24	32.34

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

**附： 公司财务报表预测(单位：百万元)**

资产负债表						利润表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	942.04	468.99	1181.59	1287.75	1480.13	营业收入	2132.55	2361.21	2974.32	3670.45	4418.51
应收和预付款项	273.91	258.77	378.62	319.22	571.48	减：营业成本	1773.91	1863.89	2317.00	2825.51	3352.77
存货	290.78	255.95	416.99	438.19	532.87	营业税金及附加	0.14	0.17	0.25	0.31	0.38
其他流动资产	0.00	0.00	156.20	178.10	0.00	营业费用	95.25	111.96	141.28	174.35	207.67
长期股权投资	67.60	63.27	67.60	67.60	63.27	管理费用	111.62	164.54	148.12	181.69	216.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	13.63	6.86	21.33	15.25	12.65
固定资产和在建工程	633.68	929.97	724.44	776.83	877.01	资产减值损失	2.01	4.84	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	44.52	344.34	34.05	28.81	37.23	加：投资收益	-0.40	-4.33	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	179.95	742.69	159.44	169.48	219.66	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2432.47	3063.97	3201.74	3477.85	3569.65	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	100.00	618.66	0.00	0.00	0.00	营业利润	135.60	204.62	346.33	473.34	628.54
应付和预收款项	324.79	305.33	374.56	81.59	398.99	加：其他非经营损益	13.83	4.43	14.00	16.00	18.00
长期借款	534.38	535.59	534.38	534.38	535.59	利润总额	149.43	209.05	360.33	489.34	646.54
其他负债	7.74	2.90	7.74	7.74	2.90	减：所得税	12.77	21.64	54.05	73.40	96.98
负债合计	966.91	1462.48	916.68	623.71	937.47	净利润	136.67	187.41	306.28	415.94	549.56
股本	851.55	851.55	851.55	851.55	851.55	减：少数股东损益	0.05	1.28	2.09	2.83	3.74
资本公积	199.52	199.52	199.52	199.52	199.52	归属母公司股东净利润	136.62	186.13	304.20	413.11	545.82
留存收益	388.32	523.36	706.64	976.57	1345.38						
归属母公司股东权益	1439.40	1574.44	1757.72	2027.65	2396.46						
少数股东权益	26.17	27.06	26.34	26.49	35.72	业绩和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	1465.56	1601.50	1784.06	2054.14	2432.18	EBITDA	204.67	265.52	574.54	687.46	820.55
负债和股东权益合计	2432.47	3063.97	3201.74	3477.85	3569.65	归属净利润	136.62	186.13	304.20	413.11	545.82
						EPS	0.16	0.22	0.36	0.49	0.64
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	BPS	1.69	1.85	2.08	2.40	2.81
经营性现金净流量	174.95	489.88	510.10	530.19	620.01	PE	129.38	94.09	57.50	42.24	32.34
投资性现金净流量	-439.16	-230.10	-103.56	-98.10	-140.23	PB	12.25	11.19	9.95	8.63	7.37
筹资性现金净流量	407.75	-90.10	-23.10	-20.58	-50.10	EV/EBITDA	84.85	69.01	32.10	25.82	21.61
现金流量净额	143.54	169.68	383.44	411.51	429.68	股息率	0.003	0.003	0.006	0.008	0.008

数据来源：WIND，爱建证券研究发展总部预测

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

## 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

## 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com